

# **ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH**

**Studi Kasus Negara Organisasi Kerjasama Islam**

## **SKRIPSI**

**Disusun Oleh :**

**Luqman Hakim**

**145020500111017**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat  
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul :

"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Studi Kasus Negara Organisasi Kerjasama Islam"

Yang disusun oleh :

Nama : Luqman Hakim  
NIM : 145020500111017  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi  
Konsentrasi : Ekonomi Islam

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **27 Agustus 2018** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

**SUSUNAN DEWAN PENGUJI**

1. Aji Purba Trapsila, SE.I., ME.I.  
NIP. 198401232015041002  
(Dosen Pembimbing)

2. Dr. Drs. Iswan Noor, ME.  
NIP. 195907101983031004  
(Dosen Penguji I)

3. Yenny Kornitasari, SE., ME.  
NIP. 2015078810012001  
(Dosen Penguji II)



Malang,  
Ketua Program Studi  
Ekonomi Islam,

Arif Hoetoro, SE., MT., Ph.D.  
NIP. 197009221995121002

## LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul :

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah  
Studi Kasus Negara Organisasi Kerjasama Islam**

Yang disusun oleh :

Nama : Luqman Hakim  
NIM : 145020500111017  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi  
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif.

Ketua Program Studi  
Ekonomi Islam




Anif Hoetoro, SE., MT., Ph.D.  
NIP. 197009221995121002

Malang,  
Mengetahui,

Dosen Pembimbing,



Aji Purba Trapsila, SE.I., ME.I.  
NIP. 198401232015041002

**SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Luqman Hakim**  
Tempat, tanggal lahir : **Gresik, 28 September 1996**  
NIM : **145020500111017**  
Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**  
Konsentrasi : **Ekonomi Islam**  
Alamat : **Perumahan Bumi Mondoroko Raya GO II/40**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Studi Kasus Negara Organisasi Kerjasama Islam**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing,

Aji Pruba Trapsila, SE.I., ME.I.  
NIP. 198401232015041002

Malang,

Yang membuat pernyataan,



Luqman Hakim  
145020500111017



Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Ekonomi Islam ,

Arif Hoetoro, SE., MT., Ph.D.  
NIP. 197009221995121002

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP****A. Data Pribadi**

Nama lengkap : Luqman Hakim  
NIM : 145020500111017  
Program Studi : Ekonomi Islam  
Jurusan/Fakultas : Ilmu Ekonomi/ Ekonomi dan Bisnis.  
Tempat/ Tanggal Lahir : Malang, 28 September 1996  
Agama : Islam  
Alamat : Perumahan Bumi Mondoroko Raya GOII/40  
Email : Luqman17029@gmail.com

**B. Riwayat Pendidikan**

2002 - 2008 : SDN Dinoyo 2 Malang  
2008 – 2011 : SMPN 8 Malang  
2011 – 2014 : SMAN 3 Malang  
2014 – 2018 : S1 Program Studi Ekonomi Islam, Jurusan Ilmu  
Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas  
Brawijaya

**C. PRESTASI NON AKADEMIK**

2011 Peraih Nilai UN Tertinggi Ketiga Se – SMPN 8 Malang  
2014 Juara III Kategori PKM – Gagasan Tertulis Rektor Cup,  
Universitas Brawijaya.



#### D. PENGALAMAN ORGANISASI

- *Staff Human Resource Development 2014-2016 Center of Islamic Economic Studies (CIES) Universitas Brawijaya*
- Staff Humas Sharia Economics Event Southeast Asia CIES Universitas Brawijaya
- Koordinator Divisi Logistik Musyawarah Nasional Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI)
- Ketua Pelaksana Training Center of Islamic Economic Studies (CIES) Universitas Brawijaya
- Staff Divisi Perlengkapan Forum Riset Ekonomi Keuangan Syariah (FREKS) Otoritas Jasa Keuangan



## Kata Pengantar

Puji Syukur Penulis kepada Allah SWT karena atas berkat rahmat – Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Studi Kasus Negara Organisasi Kerjasama Islam”**. Adapun skripsi yang telah ditulis ini adalah prasyarat yang ditempuh oleh penulis untuk mendapatkan gelar sarjana dari Universitas Brawijaya, khususnya di Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Dalam proses pembuatan skripsi ini, penulis dihadapkan dengan berbagai permasalahan, namun dengan bantuan beberapa pihak yang tulus dan ikhlas membantu dan memberikan semangat untuk penulis, beberapa permasalahan tersebut akhirnya dapat penulis lalui hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

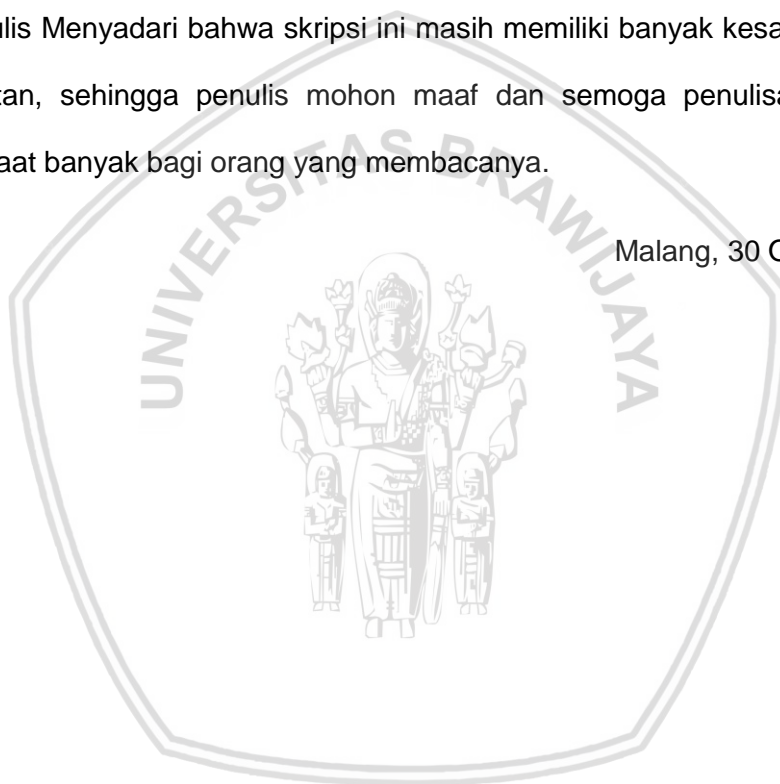
1. Orang tua penulis, Bapak dan Ibu yang selalu memberi motivasi, materi dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Aji Purba SE.I, ME.I selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa memberi masukan dan saran, serta memberikan arahan yang tepat dan petunjuk yang sesuai agar dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
3. Bapak dan ibu dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan bimbingan kepada penulis selama menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
4. Dimas Andaru, Reza Maulana, Moch Faiz Aulia dan Moh Hamilunniam selaku senior penulis yang telah memberikan pengetahuan, saran dan bantuannya mulai dari penulisan sampai saran mengenai skripsi ini hingga selesai.

5. Ahmad Rifa Rafillah, Muharar Al Jauzy, Yogi Firmansyah, Abdullah Qudwah, Abdul Latif Fahmi Marhaendra, Muhammad Arief Noufal, Abiyyu Hannif Putranto, Fadrian Dwiki dan Said Hannaf selaku teman satu angkatan dan juga teman satu kontrakan rumah yang telah memberikan saran, dukungan dan bantuan kepada penulis.
6. Teman-teman kuliah satu angkatan jurusan Ilmu Ekonomi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis Menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kesalahan dalam pembuatan, sehingga penulis mohon maaf dan semoga penulisan ini dapat bermanfaat banyak bagi orang yang membacanya.

Malang, 30 Oktober 2018

Penulis





## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL.....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan .....	15
1.4 Manfaat .....	15
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>16</b>
2.1 Landasan Teori .....	16
2.1.1 Teori Investasi .....	16
2.1.2 Pasar Modal .....	19
2.1.3 Pasar Modal Syariah .....	25
2.1.4 Saham Syariah .....	29
2.1.5 Indeks Saham Syariah.....	30
2.1.6 Kinerja Pasar Modal .....	32
2.1.6.1 Inflasi.....	32
2.1.6.2 Tingkat Suku Bunga .....	33
2.1.6.3 Pendapatan Perkapita .....	34
2.1.6.4 Produk Domestik Bruto.....	35
2.2 Hubungan Antara Tingkat Inflasi, Pendapatan Perkapita, Tingkat Suku Bunga, dan Produk Domestik Bruto dengan Indeks Saham Syariah .....	35
2.3 Penelitian Terdahulu.....	37
2.4 Kerangka Pikir Teoritis .....	46
2.5 Hipotesis .....	49
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>50</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	50
3.2 Objek Penelitian .....	51
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	51
3.4 Definisi Operasional Variabel .....	51
3.4.1 Variabel Dependen .....	52
3.4.2 Variabel Independen.....	52
3.5 Populasi dan Sampel.....	54

3.6 Metode Pengumpulan Sampel .....	55
3.7 Metode Pengumpulan Data .....	55
3.8 Metode Analisis Data.....	56
3.8.1 Analisis Regresi Data Panel.....	57
3.8.2 Model Regresi Data Panel .....	61
3.8.2.1 Uji Chow .....	61
3.8.2.2 Hausman .....	62
3.8.2.3 Uji Langrage Multiplier .....	62
3.8.3 Uji Asumsi Klasik .....	63
3.8.2.1 Uji Heterokedasitisistas.....	63
3.8.2.2 Uji Multikolinearitas.....	64
3.8.1 Uji Hipotesis.....	64
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>66</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	66
4.1.1 Gambaran Umum .....	66
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian .....	66
4.2 Analisis Data Statistik.....	72
4.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	72
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	75
4.2.3 Analisis Regresi Data Panel.....	78
4.2.4 Uji Hipotesis.....	81
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	85
4.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga .....	85
4.3.2 Pengaruh Tingkat Inflasi .....	88
4.3.3 Pengaruh Terhadap Produk Domestik Bruto.....	90
4.3.4 Pengaruh Terhadap Pendapatan Perkapita .....	92
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>94</b>
5.1 Kesimpulan.....	94
5.2 Saran .....	95
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>97</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Hal
Tabel 1.1	Rincian Keuangan Syariah Berdasarkan Segmentasi Area .....	4
Tabel 1.2	Negara dengan Industri Keuangan Syariah Terbesar .....	14
Tabel 2.1	Prinsip Pasar Modal Syariah .....	26
Tabel 2.3	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	37
Tabel 3.1	Definisi Operasional .....	53
Tabel 4.2.1	Hasil Uji Chow .....	73
Tabel 4.2.2	Hasil Uji Hausman .....	74
Tabel 4.2.3	Hasil Uji Normalitas .....	76
Tabel 4.2.4	Hasil Uji Multikolinieritas .....	77
Tabel 4.2.5	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	78
Tabel 4.2.6	Hasil Regresi Fixed Effect .....	79
Tabel 4.2.7	Hasil Regresi Fixed Effect .....	81
Tabel 4.3.1	Hubungan Variabel Independen Terhadap Indeks Saham Syariah .....	85



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Hal
Gambar 1.1	Pertumbuhan Aset Industri Keuangan Islam .....	2
Gambar 1.2	Distribusi Aset Keuangan Islam.....	2
Gambar 1.3	10 Negara dengan sukuk outstanding terbesar .....	4
Gambar 1.4	Reksadana Syariah sesuai Penerbitan per Oktober 2015 .....	5
Gambar 1.5	Screening Saham Syariah.....	6
Gambar 1.6	Perkembangan Saham Syariah.....	7
Gambar 1.7	Sektor Industri Saham Syariah per 31 Desember 2016.....	8
Gambar 1.8	Perkembangan Indeks JII dan ISSI .....	9
Gambar 1.9	Perkembangan Kapitalisasi Pasar Indeks JII dan ISSI .....	9
Gambar 2.1	Bagan Pasar Modal.....	21
Gambar 2.2	Sekuritas di Pasar Modal .....	24
Gambar 2.3	Konsep Pasar Modal .....	28
Gambar 2.4	Kerangka Pemikiran .....	46
Gambar 4.1	Grafik Indeks Saham Syariah Tahun 2008 - 2016 .....	67
Gambar 4.2	Tingkat Suku Bunga Tahun 2008 - 2016 .....	68
Gambar 4.3	Tingkat Inflasi Tahun 2008 - 2016 .....	69
Gambar 4.4	Produk Domestik Bruto Tahun 2008 - 2016 .....	70
Gambar 4.5	Grafik Pendapatan Perkapita Tahun 2008 - 2016.....	71



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi yang terdiri dari suku bunga, inflasi, produk domestik bruto dan pendapatan perkapita terhadap indeks saham syariah yang ada pada negara yang tergabung pada Organisasi Kerjasama Islam. Penelitian ini dilakukan kepada 8 negara yaitu Malaysia, Uni Emirate Arab, Saudi Arabia, Pakistan, Kuwait, Turki, Qatar, Indonesia yang memiliki kontribusi terbesar di industri keuangan syariah. Alat analisis yang digunakan adalah Data Panel yang terdiri dari data *cross section* dan *time series* untuk menghasilkan data yang lebih banyak dan akurat. Dalam penelitian ini didapatkan yaitu suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah, sedangkan produk domestik bruto dan inflasi berpengaruh positif dimana semua variabel signifikan. Dengan adanya penelitian ini, pemerintah dan investor pasar modal syariah khususnya saham syariah dapat menjadikan variabel – variabel pada penelitian ini untuk memprediksi arah gerak indeks saham syariah.

Kata kunci : Makroekonomi, Indeks Saham Syariah, Organisasi Kerjasama Islam



## ABSTRAK

This study aims to determine the effect of economic macro variables consisting of interest rates, inflation, gross domestic product and income per capita on Islamic stock indices that exist in countries that belonging to the Organization of Islamic Cooperation. The research was conducted in 8 countries, namely Malaysia, United Arab Emirates, Saudi Arabia, Pakistan, Kuwait, Turkey, Qatar and Indonesia which has the largest contribution in the Islamic finance industry. The analytical tool used is Data panel consisting of cross section data and time series data to produce more and accurate data. In this study it was found that interest rates and income per capita had a negative effect on the Islamic stock index, while gross domestic product and inflation had a positive effect where all variables were significant. With this study, the government and investors in the Islamic capital market, especially sharia stocks, can make the variables in this study to predict the direction of the sharia stock index.

**Keywords:** Macroeconomics, Sharia Stock Index, Organization of Islamic Cooperation.

## BAB I

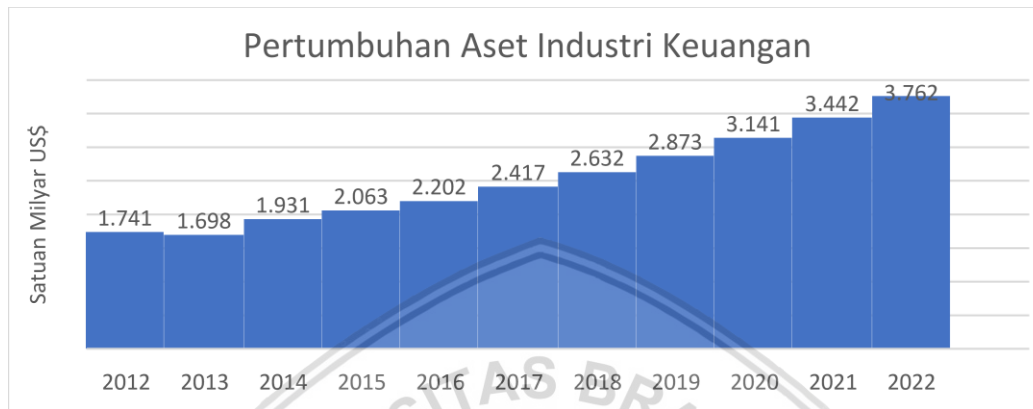
### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar belakang

Selama beberapa tahun terakhir industri keuangan syariah telah mengalami pertumbuhan yang pesat ditengah – tengah dominasi keuangan konvensional, yang beberapa beberapa tahun terakhir mengalami keruntuhan akibat guncangan ekonomi global. Industri keuangan syariah menjadi suatu jawaban akan kebutuhan masyarakat dunia terhadap industri keuangan yang stabil dan efisien dikarenakan industri keuangan syariah berpegang pada nilai – nilai islami dimana tujuan akhirnya adalah mencapai *falah* atau kemenangan baik dunia maupun akhirat.

Industri keuangan syariah tumbuh signifikan dalam menarik modal internasional baik dari investor negara muslim maupun non – muslim. Pertumbuhan dari kapitalisasi industri keuangan syariah menunjukkan tren positif (Abd-Rahman, 2014). Hingga saat ini *The Islamic Finance Development Indicator* (IFDI) (2017) telah mencatat bahwa total industri keuangan syariah tahun 2016 mencapai angka 2.2 triliun USD dari total kapitalisasi pasar pada 131 negara. Tiga negara yang paling besar menyumbang industry keuangan yaitu negara Iran 545.377 juta USD, Saudi Arabia 472.654 juta USD dan Malaysia 405.985 Jutas USD. Sedang Indonesia menempati urutan 11 sebagai negara perkembangan industri keuangan syariah. Pertumbuhan aset industri keuangan hampir setiap tahun mengalami kenaikan hingga diproyeksikan tahun 2022 total aset industri keuangan syariah mencapai 3.7 triliun USD. (Gambar 1.1)

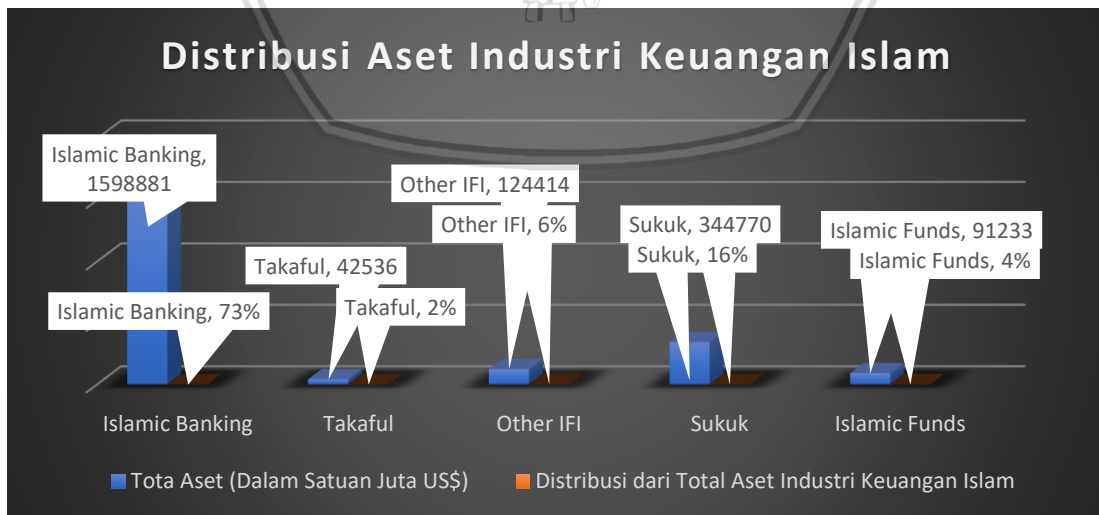
**Gambar 1.1 :** Pertumbuhan Aset Industri Keuangan Islam (2012 – 2022)



Sumber : *Islamic Finance Development Indicator (IFDI)*, 2017.

Industri keuangan syariah yang semakin tumbuh kini terbagi menjadi beberapa aset industri keuangan yaitu *Islamic Bank*, *Takaful*, *Other IFIs*, *Sukuk*, *Islamic funds*. (Gambar 1.2)

**Gambar 1.2 :** Distribusi Aset Industri Keuangan Islam (2016)



Sumber : *Islamic Finance Development Indicator (IFDI)*, 2017.

Salah satu yang paling diminati dari distribusi industri keuangan syariah yaitu pasar modal syariah, Antonio (2013) menjelaskan bahwa pasar modal syariah bukan hanya menjadi tren negara muslim saja, dengan pertumbuhan mencapai 15% per tahun di seluruh dunia, menjadikan negara yang penduduknya mayoritas non – muslim sekalipun tertarik membuka layanan pasar modal syariah. Sedangkan Iqbal (2008) bahwa perkembangan pasar modal syariah merupakan hasil dari desakan kebutuhan likuiditas lembaga keuangan syariah.

Sepanjang 1980 sampai 1990 – an, lembaga keuangan syariah mampu memobilisasi dana menggunakan deposito yang diinvestasikan pada berbagai instrumen keuangan syariah. Kekurangan aset yang likuid dan keterbatasan lainnya menjadikan instrumen keuangan syariah hampir tidak berkembang (statis) dan lebih berfokus pada instrumen jangka pendek, timbullah dorongan pasar untuk menciptakan instrumen yang investasi syariah yang lebih luas yaitu pasar modal syariah. Pasar modal dianggap sebagai intermediasi guna melengkapi fungsi lembaga keuangan lain dalam sistem keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank komersial, dan lembaga keuangan lainnya. Pasar modal syariah berperan melengkapi bank syariah yaitu sebagai lembaga intermediasi yang bertujuan untuk mempertimbangkan kesempatan investasi yang ditawarkan oleh bank sebagai dasar mengukur imbal hasil dan resiko dalam portofolio.

Perkembangan pasar modal syariah global dapat dilihat dari pertumbuhan reksadana syariah global meningkat 6.3% menjadi 71.3 miliar USD meskipun jumlah *sukuk outstanding* global menurun 1.4% menjadi 290.6 miliar USD. Sementara itu, industri takaful meningkat 8.4% menjadi 23.2 miliar USD dan industri perbankan syariah global meningkat 1.4% menjadi sebesar USD 1.5 triliun (Tabel 1.1)

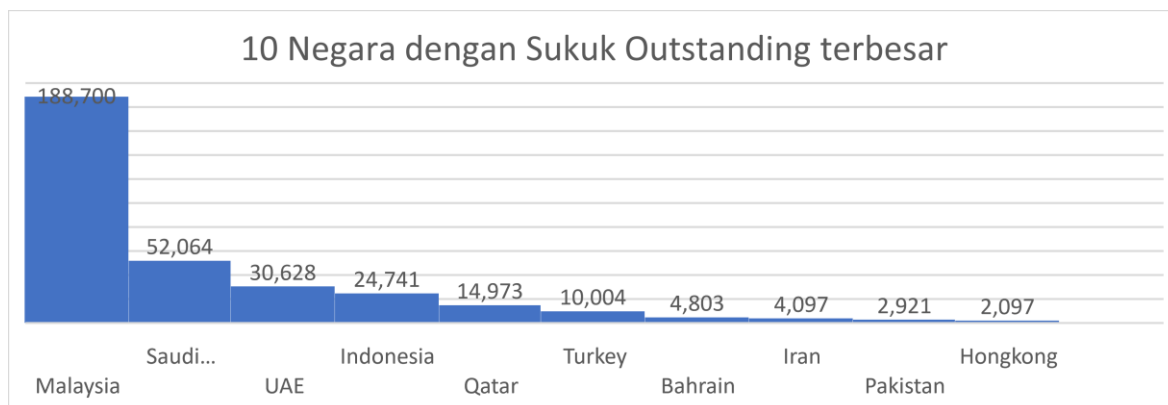
**Tabel 1.1: Rincian Keuangan Syariah berdasarkan Segmentasi Area**  
(dalam miliar dolar, per akhir tahun 2015)

Region	Aset Bank	Sukuk	Aset dana islam	Kontribusi takaful
Asia	209.3	174.7	23.2	5.2
GCC	598.8	103.7	31.2	10.4
MENA	607.5	9.4	0.3	7
Sub. Saharan Africa	24.0	0.7	1.4	0.5
Others	56.9	2.1	15.2	-
Total	1496.5	290.6	71.4	23.2

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.

Berdasarkan *Islamic Commercial Law Report* 2017. Indonesia berada di posisi keempat negara dengan nilai terbesar yaitu senilai 24.741 juta USD. Negara yang memiliki nilai sukuk terbesar yaitu Malaysia diikuti oleh Saudi Arabia dan UAE. Dari sisi penerbitan sukuk, Indonesia dengan penerbitan sebesar 8.815 juta USD sebagai posisi kedua terbesar setelah Malaysia (Gambar 1.3).

**Gambar 1.3 : 10 Negara dengan sukuk outstanding terbesar (dalam jutaan US\$,**



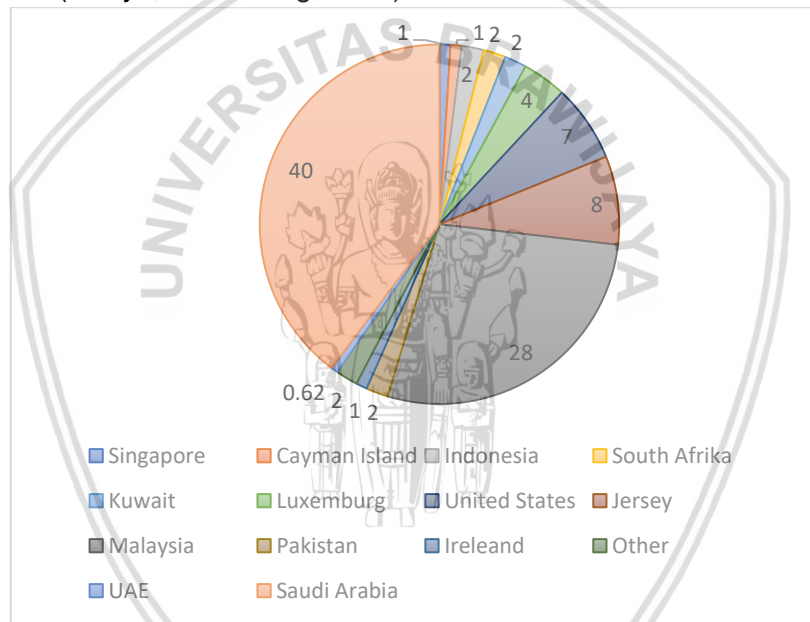
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.



Lebih lanjut pada produk reksadana syariah dilingkup global, berdasarkan nilainya, Indonesia menempati posisi ke enam bersama dengan Cayman Island serta Kuwait yang sama – sama memiliki market share reksadana syariah sebesar 2%. Negara yang menempati posisi pertama dengan nilai reksadana syariah terbesar yaitu Arab Saudi pada posisi pertama dengan market share 40% dan Malaysia dengan market share 28% (Gambar 1.4).

**Gambar 1.4** : Reksa Dana Syariah Sesuai Penerbitan per Oktober 2015

(Zawya, Bloomberg, IFSB)



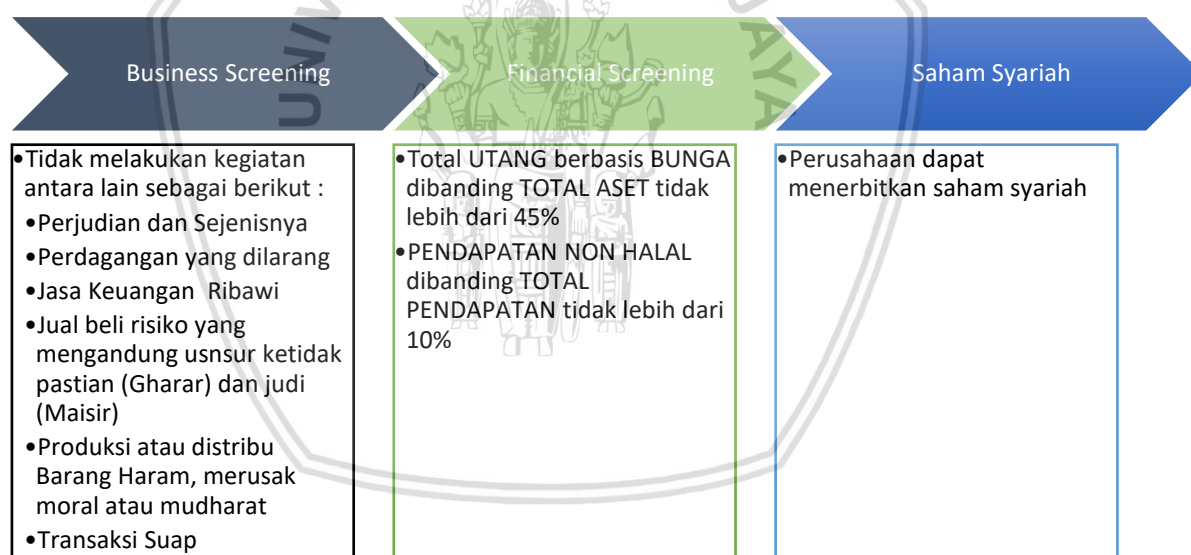
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.

Dalam konteks indonesia, pasar modal syariah menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan pasar modal yang didalamnya tidak bertentangan dengan prinsip prinsip syariah. Otoritas Jasa Keuangan menjelaskan bahwa konsep dasar pasar modal syariah dikategorikan sebagai kegiatan muamalah yaitu kegiatan antar

manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah fikih, bahwa asal kegiatan muamalah adalah *mubah* (boleh) kecuali jelas ada larangan baik dari Al-qur'an maupun Hadist.

Sesuai pengertian OJK maka dalam pasar modal syariah terdapat saham – saham syariah. Suatu saham dikatakan syariah dimana konsep saham tersebut berupa *musyarakah/ syirkah* yaitu penyertaan modal dengan hak bagi hasil. Dengan demikian maka saham tidak bertentangan dengan prinsip syariah, karena saham merupakan bukti penyertaan modal dari investor kepada emiten tatau perusahaan. Namun tidak semua saham dapat dikatakan sebagai saham syariah, adapun tahap screening menurut OJK (Gambar 1.5) :

**Gambar 1.5 : Screening Saham Syariah**

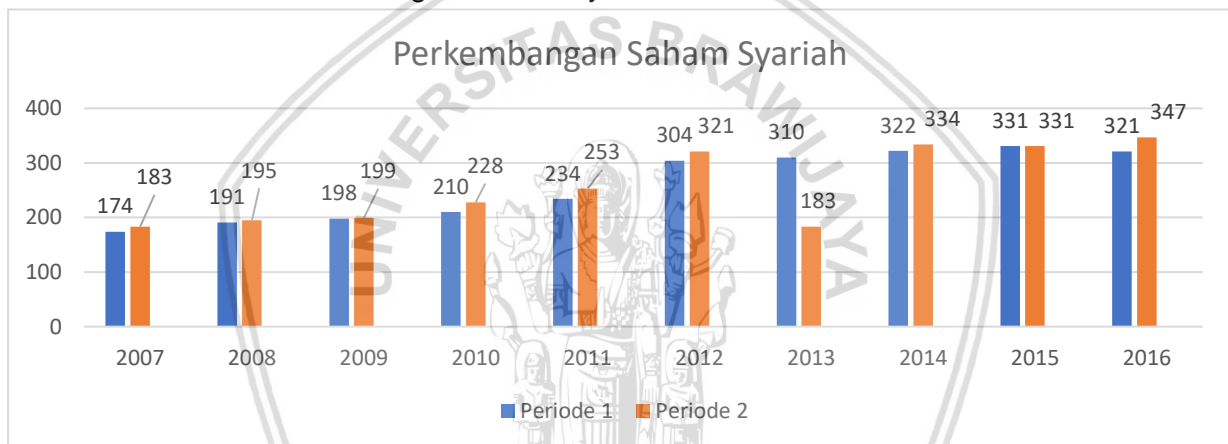


Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.

Sebagai salah satu implementasi strategi pengembangan pasar modal syariah, OJK telah menerbitkan DES (Daftar Efek Syariah) untuk periode I tahun 2016 melalui Surat Keputusan Dewan Komisaris OJK nomor 22/D.04/2016 tanggal 20 Mei 2016

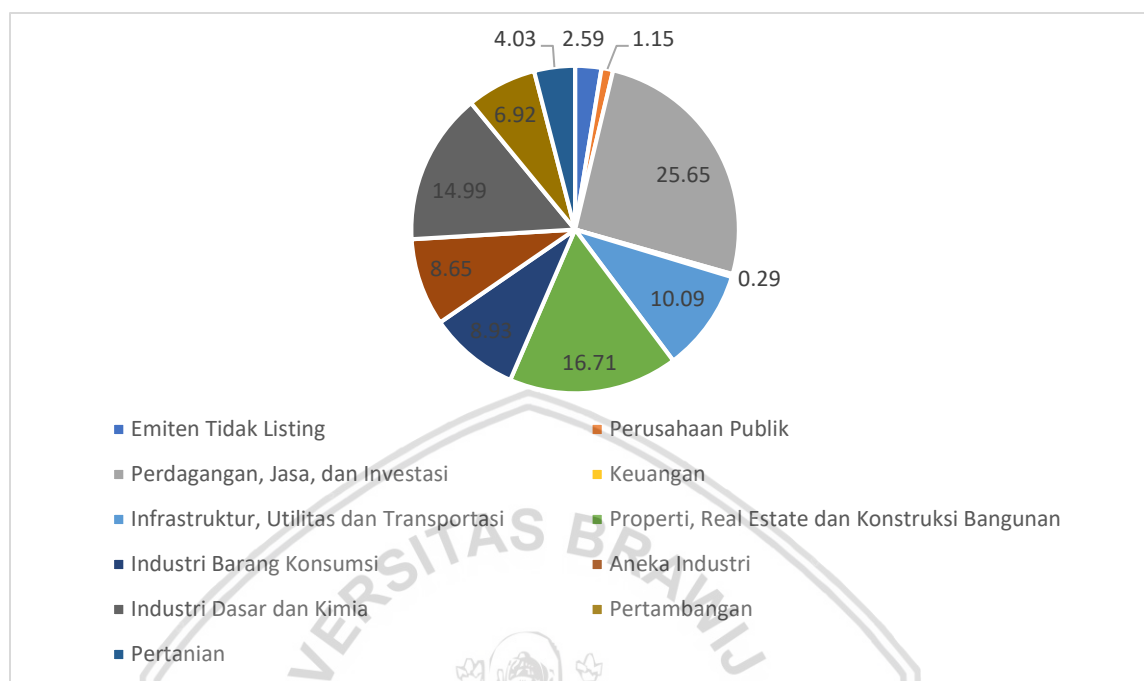
yang berlaku efektif mulai 1 juni 2016 hingga 30 November 2016. Setelah itu terbit DES periode II melalui Keputusan Dewan Komisaris OJK Nomor KEP-56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah pada tanggal 24 November 2016. Sejak diterbitkannya DES II sampai akhir 2016 telah masuk 2 tambahan saham yaitu saham yang diterbitkan oleh PT. Prodia Widyahusada Tbk., dan saham PT. Bintang Oto Global Tbk. Sehingga total saham yang termasuk dalam DES hingga akhir tahun 2016 berjumlah 347 saham (Gambar 1.6).

**Gambar 1.6 : Perkembangan Saham Syariah**



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2017.

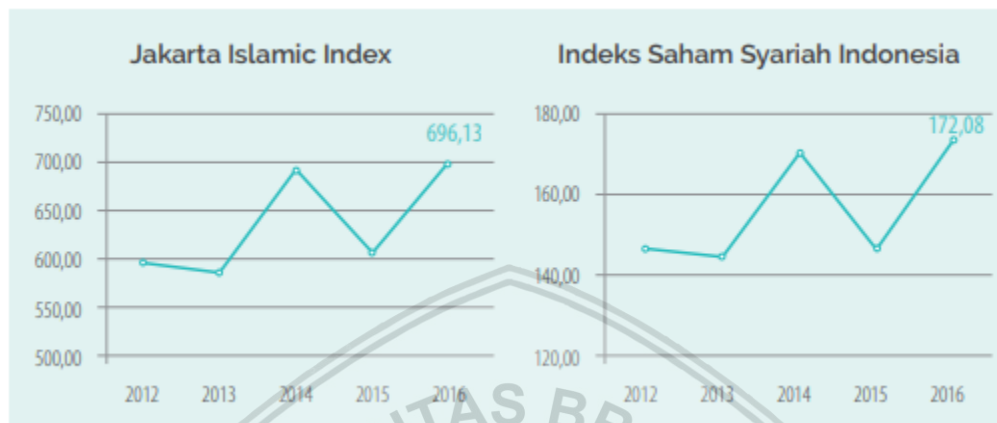
Dari sekian banyak saham tersebut mayoritas saham syariah bergerak pada bidang perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 25.65%. Sedangkan sektor properti, real estate dan konstruksi sebanyak 16.71% diikuti sektor industri dasar dan kimia sebanyak 14.99%. Selanjutnya sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebanyak 10.09% dan sektor lainya dibawah 10%.

**Gambar 1.7 : Sektor Industri Saham Syariah di Indonesia per 31 Desember 2016**

Berdasarkan DES yang telah diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Bursa Efek Indonesia menyusun sebuah indeks saham syariah indonesia (ISSI) yang terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Selain ISSI, terdapat pula indeks saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* atau JII. Perbedaan JII dan ISSI adalah JII hanya mencakup 30 saham syariah yang tercatat sebagai saham dengan kapitalisasi terbesar dengan nilai likuiditas perdagangan paling tinggi dalam setahun terakhir.

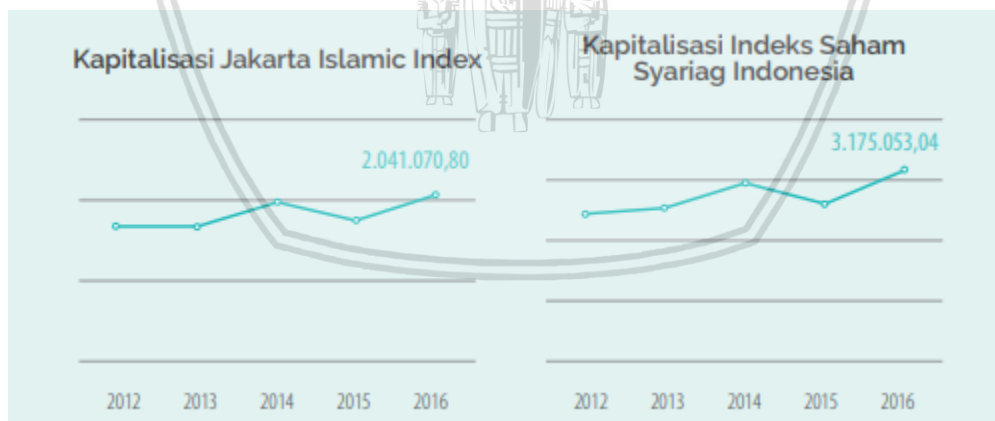
Seiring tumbuhannya perekonomian indonesia, pada tahun 2016 perkembangan pasar modal syariah cukup menggembirakan. Sebagaimana dapat dilihat pada grafik dibawah, pada tanggal 31 Desember 2016, Indeks ISSI ditutup pada level 172.08 rupiah atau meningkat sebanyak 18.62% dibanding akhir tahun 2015 (Gambar 1.8) . Pada periode yang sama ISSI mengalami peningkatan kapitalisasi sebesar 21.89% yakni dari 2.600,85 triliun rupiah menjadi 3.170,06 triliun rupiah (Gambar 1.9)

**Gambar 1.8 :** Perkembangan Indeks JII dan ISSI periode 2010 hingga 31 Desember 2016



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.

**Gambar 1.9 :** Perkembangan Kapitalisasi Pasar Indeks JII dan ISSI per 31 Desember 2016 (dalam Milyar rupiah)



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016.

Pasar modal syariah yang memiliki tahap – tahap screening yang lebih disiplin terhadap saham – saham atau efek yang diperdagangkan, tidak hanya berimbas pada



pertumbuhan yang tinggi namun juga lebih tahan terhadap krisis, hal ini dibuktikan dengan banyaknya penelitian tentang pasar modal syariah pada saat krisis. Dalam penelitiannya Hasan (2009) mengungkapkan bahwa sebagai salah satu segmen yang tumbuh paling cepat dalam layanan keuangan global, keuangan islam menjadi industri keuangan yang penting dan terlalu besar untuk di abaikan. Dibandingkan industri keuangan konvensional yang sebagian besar berbasis utang dan memungkinkan untuk transfer resiko, industri keuangan islam sebaliknya, industri keuangan memiliki keharusan untuk berbasis aset dan pembagian resiko.

Wardhana dalam penelitiannya (2011) mengungkapkan bahwa pasar modal syariah relatif lebih memiliki ketahanan terhadap krisis, dibandingkan dengan pasar modal konvensional karena dari karakteristik pasar modal itu sendiri yaitu bebas dari bunga (*riba*), judi (*maysir*), spekulasi dan ketidakpastian (*gharar*). Sebab itulah negara – negara maju dan berkembang mulai menerapkan sistem keuangan berdasarkan prinsip islam demi mengatasi permasalahan krisis global. Risiko dalam ekonomi islam diharapkan lebih stabil, karena sistem keuangan islam didukung oleh kelembagaan yang kuat (Shafique et al. 2012).

Sedangkan penelitian Pratikto mengenai ketahanan industri bank syariah yakni pada bank syariah terhadap krisis keuangan (2011), mengungkapkan bahwa pertumbuhan variabel input (simpanan, aktiva, biaya tenaga kerja) dan output (pembiayaan dan pendapatan operasional) secara rata – rata, baik sebelum maupun sesudah krisis global cenderung mengalami peningkatan. Secara umum kondisi bank syariah, baik sesudah dan sebelum krisis termasuk dalam kondisi efisien.

Namun seiring berkembangnya era globalisasi ekonomi, nilai pasar modal bisa dipengaruhi oleh keadaan ekonomi dari negara lain. Oleh sebab itu untuk meredam pengaruh gejolak ekonomi dan peristiwa – peristiwa luar biasa yang terjadi di luar negeri, pemerintah perlu menciptakan iklim investasi yang kondusif. Menurut Antonio (2013) Semakin stabil kondisi makroekonomi, maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya karena perasaan aman dan nyaman. Maka pemerintah perlu membuat Iklim investasi kondusif dengan perbaikan kondisi makro ekonomi.

Sedangkan menurut David (2011) Kinerja pasar modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasinya. Sehingga faktor fundamental meliputi fundamental makro (eksternal) dan fundamental mikro (internal). Faktor fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal sering disebut faktor fundamental negara, faktor ini bagi perusahaan bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental makro meliputi faktor – faktor : (1) ekonomi (2) Sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi dan (5) persaingan.

Faktor fundamental makroekonomi; inflasi, tingkat bunga, pendapatan perkapita dan pertumbuhan ekonomi merupakan faktor – faktor yang sangat diperhatikan pada pelaku pasar saham. Perubahan – perubahan yang terjadi pada faktor ini dapat mempengaruhi naik – turunnya harga saham. Volatilitas dari harga – harga saham di pasar modal dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Oleh karena itu perubahan – perubahan pada faktor makroekonomi dapat berpotensi untuk menaikkan maupun menurunkan risiko sistematis, dimana kondisi

makroekonomi yang memburuk dapat menaikkan risiko sistematis sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan risiko sistematis.(Brigham dan Houston, 1998).

Menurut Yanuar (2013) pasar modal dapat dipengaruhi inflasi yaitu ketika harga barang mengalami kenaikan menyebabkan masyarakat mengalami penurunan daya beli. Akibatnya masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan dana yang dimiliki kepada pasar modal guna membeli saham. Begitupula dengan tingkat suku bunga, Astuti (2013) menjelaskan bahwa suku bunga akan berdampak pada alokasi investasi para investor. Investasi pada bank memiliki resiko yang lebih kecil daripada investasi pasar modal, maka apabila suku bunga naik maka investor pada saham akan pindah ke deposito atau tabungan. Dengan begitu investasi saham akan menjadi sepi dan harga saham akan mengalami penurunan karena peralihan investasi tersebut.

Meningkatnya produk domestik bruto atau pertumbuhan ekonomi akan berdampak pada naiknya pendapatan konsumen, maka dapat meningkatkan permintaan masyarakat terhadap produk sebuah perusahaan produsen, hal ini akan menimbulkan sifat optimisme pada pasar sehingga berpengaruh pada pasar ekuitas perusahaan tersebut. (Sunariyah, 2011). Pengaruh positif inilah yang akan menjadikan harga saham perusahaan tersebut naik. Begitu pula pada saham syariah apabila terjadi pertumbuhan ekonomi. Sedangkan hubungan pendapatan perkapita dijelaskan oleh Mudrajat Kuncoro (2004) apabila pendapatan perkapita naik maka daya beli suatu negara tersebut naik. Dengan meningkatnya daya beli masyarakat di suatu daerah menunjukkan bahwa daerah tersebut merupakan pasar domestik yang efektif untuk berinvestasi, sehingga investor menjadi tertarik untuk berinvestasi. Pada penelitian Hareb (2015) juga menerangkan bahwa pendapatan perkapita ialah indikasi

apakah masyarakat memberi berkontribusi kepada negara lebih baik atau tidak, sehingga pada penelitian investasi sering kali memakai indikator pendapatan perkapita guna mengetahui informasi daya beli masyarakat.

Telah banyak penelitian mengenai variabel makroekonomi dan pasar modal syariah namun penelitian – penelitian sebelumnya masih menimbulkan kontroversi dengan penelitian lain mengenai variabel makroekonomi mana yang berpengaruh terhadap pasar modal syariah. Menurut penelitian Yahya (2012) mengungkapkan harga saham syariah di Malaysia memiliki hubungan positif dengan laju pertumbuhan ekonomi (diwakili oleh *Industrial Production Index*) dan Inflasi (diwakili oleh *Consumer Price Index*). Tetapi memiliki hubungan negatif dengan *Islamic Investment Rate (IIR)* dan nilai tukar mata uang asing (MYR). Semua variabel independen menunjukkan signifikansi kecuali IIR. Pada jangka panjang hubungan antara IIR yang merupakan substitusi dari suku bunga konvensional tidak menunjukkan hubungan signifikan, sehingga menjadi bukti bahwa IIR tidak bisa dimasukkan sebagai variabel untuk memprediksi perubahan harga saham syariah.

Sedangkan dalam penelitian Mustafa (2017) menjelaskan temuan penelitian ini adalah menunjukkan bahwa semua variabel makroekonomi termasuk model yaitu jumlah uang beredar, aktivitas industri, *Islamic interbank rate*, inflasi. Semua memiliki hubungan signifikan kecuali *Islamic interbank rate* terhadap harga saham. Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif dengan harga saham, begitu juga dengan aktivitas industri. Dengan begitu mendukung pandangan bahwa kegiatan ekonomi yang dinamis akan meningkatkan harga saham. Inflasi juga berhubungan positif terhadap harga saham, mengindikasikan bahwa dengan adanya inflasi perusahaan yang sesuai dengan syariah akan memberikan intensitas untuk melakukan transfer

input biaya yang tinggi menjadikan nilai saham mereka tetap nak. Sedangkan *Islamic Interbank Rate* tidak signifikan karena mengingat sifat investor muslim yang bebas dari bunga.

Menurut IFDI (Islamic Finance Development Indicator) negara – negara yang memiliki industri keuangan syariah terbesar sebagian besar adalah negara anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI) yang sebagian besar penduduknya memeluk agama islam.

**Tabel 1.2 :** Negara dengan Industri Keuangan Syariah Terbesar

IFDI Rank	Country
1	Malaysia
2	UAE
3	Saudi Arabia
4	Pakistan
5	Kuwait
6	Turkey
7	Qatar
8	Indonesia

Sumber : *Islamic Finance Development Indicator (IFDI)*, 2017.

Sebab itulah pada penelitian ini studi kasus yang dipakai oleh peneliti ialah 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yang diambil sebagai sampel, yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya ialah penelitian ini menggunakan analisis



data panel dengan memasukkan variable indeks saham syariah sebagai variabel yang mencerminkan kondisi pasar modal syariah. Sedangkan untuk variabel makroekonomi peneliti memasukkan empat variabel makro ekonomi yaitu GDP, suku bunga, inflasi, dan pendapatan perkapita .

## **1.2. Rumusan masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan permasalahan yang akan diteliti sebagai berikut :

1. Bagaimana variabel makro ekonomi yang mempengaruhi indeks saham syariah pada negara – negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI) ?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dari penelitian ini, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis variabel makro ekonomi yang mempengaruhi indeks saham syariah.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah sumber informasi yang bermanfaat untuk mengetahui apa saja variabel makroekonomi yang mempengaruhi indeks saham syariah.
2. Sebagai bahan masukan bagi pemerintah atau pihak-pihak terkait dalam pengambilan kebijakan yang berhubungan dengan menciptakan kondisi agar pasar modal syariah dapat berkembang secara optimal.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Teori Investasi

Investasi ialah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama kurun waktu tertentu (Jogiyanto, 2013). Dalam Kamus Istilah Pasar Modal dan Keuangan, kata investasi didefinisikan sebagai penanaman modal atau uang kepada suatu perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan. Sedangkan Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan. Istilah investasi bisa dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas, dari investasi dana atau asset finansial hingga asset riil. Bagi investor yang lebih berani menanggung resiko, biasanya beralih investasi ke ekuitas yang bersifat complex seperti *warrant*, *option* dan *future* maupun ekuitas international.

Berbagai pengertian mengenai investasi memiliki tiga unsur yang sama. Pertama, adanya pengeluaran atau pengorbanan sesuatu di masa sekarang yang bersifat pasti, kedua, adanya tujuan mendapat keuntungan dan ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang. Menurut Nafik (2009) pengorbanan atau pengeluaran dalam investasi bisa bersifat *tangible assets* misal dana dan property, maupun *intangible assets* seperti pikiran dan tenaga.

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan layak di masa depan.

Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, setidaknya berusaha untuk mempertahankan pendapatnya, agar di masa mendatang tidak berkurang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan pada perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindar dari resiko penurunan nilai kekayaan akibat pengaruh inflasi.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia melakukan kebijakan bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat, salah satunya yaitu pemberian fasilitas kemudahan pajak kepada masyarakat yang melakukan usaha di bidang – bidang tertentu.

Konsep investasi dalam ajaran islam diwujudkan dalam bentuk non-finansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi, seperti yang tertuang dalam Al – Qur'an surat an – Nisa' ayat 9 sebagai berikut :

*“Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang – orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak – anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaknya mereka mengucapkan perkataan yang jujur”.*

Ayat tersebut memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan keturunan yang lemah baik dari segi moral maupun materil. Seolah memberikan anjuran agar kita selalu memperhatikan kesejahteraan dan tidak meninggalkan kesusahan baik jasmani (dalam hal ini adalah ekonomi) dan rohani. Hal ini membuktikan bahwa Al – Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk menjaga kesejahteraan salah satunya dengan cara berinvestasi.

Investasi dalam islam memiliki perbedaan-perbedaan nilai dengan investasi konvensional. Investasi islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang guna mendapatkan hasil di masa mendatang, dengan harapan hasilnya lebih besar di masa mendatang, namun masih berpijak terhadap prinsip – prinsip syariah secara menyeluruh. Menurut Nafik (2009) semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan baik di dunia dan di akhirat bagi generasi sekarang maupun generasi masa depan.

Dalam investasi sesuai syariah, terdapat jenis investasi yang terdiri dari : investasi yang bersifat halal dan *thayyib* (baik) , dimana didalamnya tidak ada unsur *riba*, *maysir*, *gharar*. Sedangkan Investasi yang haram dan *khibbas* (kotor), yaitu investasi yang segi jenis usaha atau modal bersifat kotor. Adapula Investasi yang tercampur didalamnya unsur halal dan haram, misalnya investasi dengan modal yang halal namun mengharuskan adanya transaksi dengan akad yang rusak atau pembiayaan dengan unsur *riba* didalamnya. Maka hal ini dijelaskan dalam Al – Qur'an dalam surah al – Baqarah ayat 207 berikut ini :

*“ dan di antara manusia, ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhoan Allah; dan Allah Maha Penyantun kepada hamba – hambanya”.*

Dalam surat al – Baqarah ayat 207 menerangkan bahwa segala yang kita lakukan dan harta yang diinvestasikan semata – mata bertujuan untuk mencari ridho Allah. Sehingga dalam islam dalam investasi selain mencari keuntungan kita harus mencari kehalalan demi mendapat ridho Allah. Dalam ajaran islam kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan muamalah yaitu kegiatan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah fikih, bahwa hukum asal kegiatan muamalah adalah *mubah* (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya. Ini berarti ketika kegiatan muamalah yang belum dikenal sebelumnya dalam ajaran islam

maka hukumnya boleh kecuali jika ada larangan dari Al – Qur'an maupun Hadist, baik secara eksplisit atau implisit.

Investasi adalah kegiatan yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan bermanfaat bagi orang lain. Sedangkan Al – Qur'an melarang dengan tegas penimbunan (*ikhtinaz*) terhadap harta yang dimiliki. Hal tersebut dijelaskan dalam Al – Qur'an surah at – Taubah ayat 34, sebagai berikut :

*“Hai orang – orang yang beriman, sesungguhnya sebagian besar orang – orang alim yahudi dan rahib – rahib nasrani benar – benar memakan harta orang dengan jalan yang batil dan mereka menghalangi – menghalangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang – orang yang menyimpan emas dan perak tidak menafkahnnya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih”.*

Untuk mengimplementasikan seruan tersebut, maka harus diciptakan sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan cara dalam berinvestasi salah satunya menanamkan modal di pasar modal.

### **2.1.2. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek (Eduardus Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Samsul (2006) pasar modal adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka Panjang, umumnya lebih dari 1 tahun. Menurut Undang – undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 pasal 1, pasar modal merupakan kegiatan yang

berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, Lembaga, dan proses yang berkaitan dengan efek.

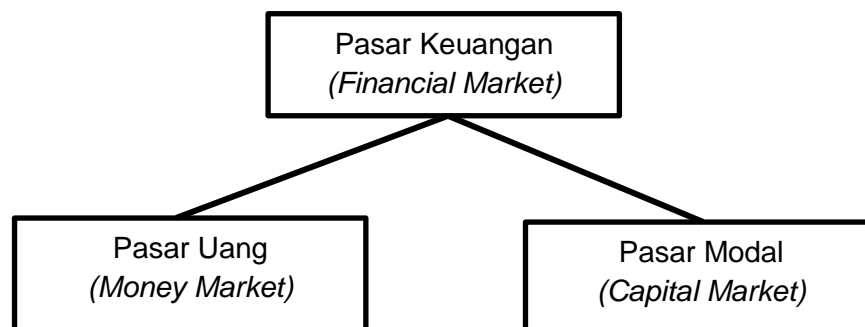
Salah satu dasar pertimbangan pendirian pasar modal itu sendiri adalah :

1. Mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam penghimpunan dan pengerahan dana, untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan nasional.
2. Mengupayakan efektifitas dan efisisensi usaha pemerintah, baik kegiatan maupun tujuan di bidang pasar modal, dengan cara membentuk suatu badan untuk melaksanakan dan mengendalikan pasar modal.
3. Guna mendorong keberhasilan perusahaan , perlunya dorongan kepada perusahaan – perusahaan swasta yang sehat dan baik untuk menjual sahamnya di pasar modal.

(Iswi Hariyani, 2010)

Pasar modal memiliki peran penting dalam suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua peran penting sekaligus, yaitu pertama sebagai sarana bagi pembiayaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mencari dana dari masyarakat pemodal. Kedua, pasar modal menjadi sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrument dengan berbagai macam pilihan seperti saham, obligasi, reksadana dan produk pasar lainnya. Apabila pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk surat jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*) sebagaimana ditunjukkan dalam bagan berikut :



**Gambar 2.1 : Bagan Pasar Modal**

Sumber : Darmaji dan Fakhruddin (2012)

Menurut Samsul (2006) tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu :

1. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui perusahaan swasta guna mengurangi beban negara. Dengan adanya pasar modal negara memiliki kekuatan untuk mengatur perekonomian tanpa harus membuat perusahaan sendiri. Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu campur tangan agar tidak membuang – buang biaya. Akan tetapi negara tetap perlu mengawasi dengan membuat undang – undang agar perusahaan swasta dapat bersaing secara sehat dan tidak terjadi monopoli. Di negara maju, pasar modal merupakan sarana utama untuk membangun perekonomian, negara tidak perlu bersusah payah membangun Badan Usaha Milik Negara (BUMN), tetapi mengandalkan perusahaan swasta profesional yang tercermin dari pasar modal.

2. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk mencari tambahan dana. Dengan adanya pasar modal perusahaan bisa mendapatkan tambahan



dana dengan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang masuk pasar modal akan lebih dikenal karena setiap perusahaan yang masuk bursa selalu ditampilkan oleh berita televisi, radio atau surat kabar. Selain itu perusahaan ke pasar modal akan mendapatkan perhatian lebih baik berupa kritikan, pujian, dan sebagainya dari masyarakat sehingga berdampak positif bagi perusahaan.

### 3. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki alternatif baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula hanya berupa deposito, emas, tanah, atau tanah sekarang berbentuk saham, dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik karena jumlah dana yang diperlukan tidak terlalu besar untuk dapat berpartisipasi. Jika pasar modal berjalan baik, jujur, dan tumbuh dengan stabil, maka sarana itu dapat meningkatkan kesejahteraan bagi masyarakat.

Menurut Samsul (2006) bentuk instrument di pasar modal disebut efek, yaitu berupa :

#### 1. Saham (*Stock*)

Saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan di mana pemiliknya disebut pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang telah dianggap sebagai pemegang saham ialah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

Ada 2 jenis saham, yaitu saham preferen (*preferred stock*), yakni jenis saham yang memiliki hak prioritas dalam penerimaan laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak laba kumulatif ialah hak untuk mendapatkan laba yang yang tidak dibagikan pada saat perusahaan mengalami kerugian tetapi akan dibayar ketika mengalami keuntungan, sehingga laba yang

diperoleh adalah dua kali. Sedangkan Saham biasa (*common stock*) yaitu jenis saham yang menerima laba apabila saham preferen dibagikan.

## 2. Obligasi (*Bond*)

Obligasi didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang dan dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar hutang pokok disertai bunga pada periode tertentu pada saat jatuh tempo. Pihak yang membeli obligasi biasa disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan akan menerima kupon sebagai pendatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 atau 6 bulan sekali.

## 3. Reksadana

Reksadana adalah wadah investasi yang diatur oleh manajer investasi dalam portofolio efek guna menghimpun dana dari masyarakat pemodal.

## 4. Bukti Right (*Right Isseu*)

Bukti right adalah hak untuk membeli suatu saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Maksud dari harga tertentu ialah harganya sudah ditetapkan dimuka dan biasanya disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*Strike price* atau *exercise price*)

## 5. Waran (*Warrant*)

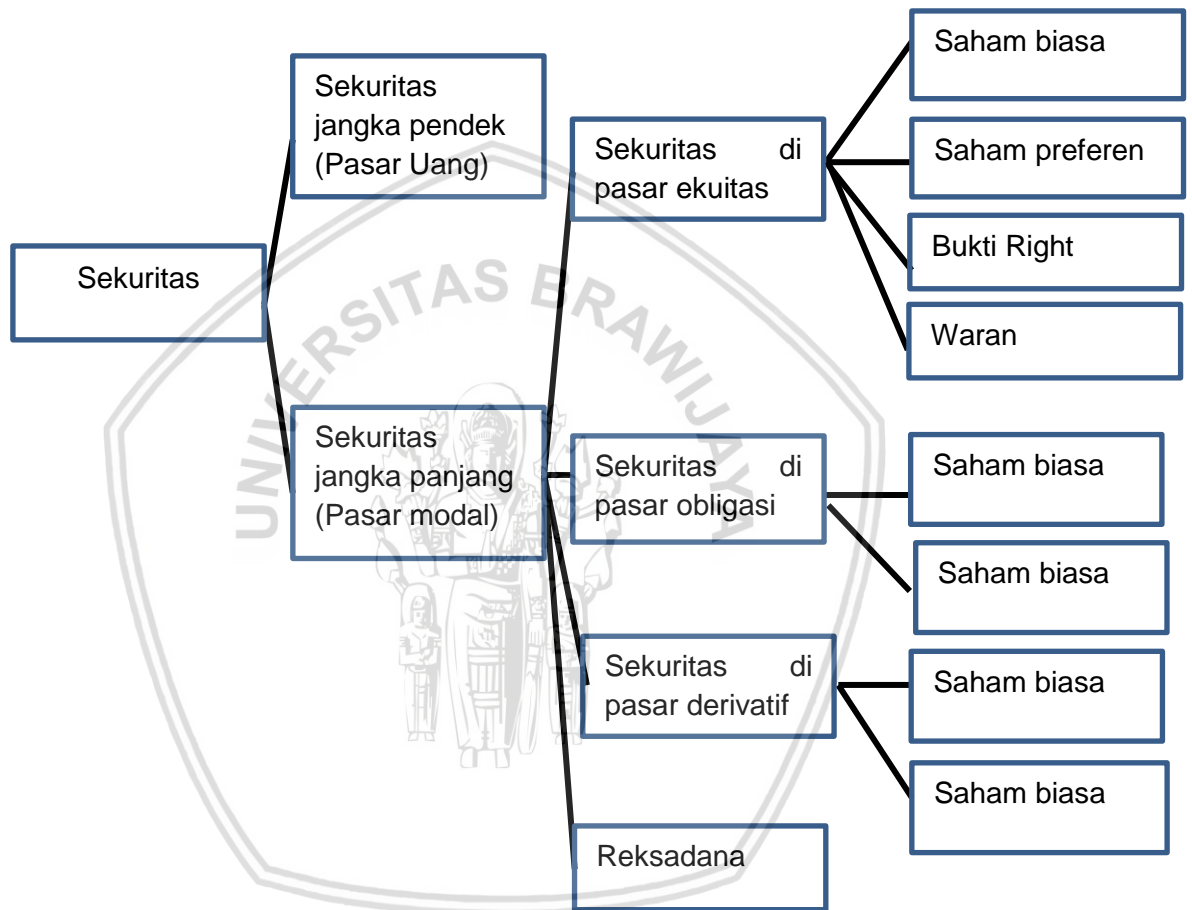
Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam waktu tertentu, waran tidak hanya dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi lebih sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai tambahan saat perusahaan menerbitkan obligasi.

## 6. Produk turunan (*Derivative*)

Contoh produk *derivative* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi. Indeks saham merupakan indicator cerminan

pergerakan harga saham. Indeks saham dan indeks obligasi juga dapat diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (hedging).

**Gambar 2.2 :** Sekuritas di Pasar Modal Syariah



Sumber : Tandelilin (2010)

Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah dapat dilihat dari produk investasi dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham yang harus dipenuhi emiten agar bisa menerbitkan saham syariah yaitu dengan memenuhi prinsip dasar syariah.

Pasar modal sangat ditentukan dengan aksi jual dan beli yang dilakukan investor. Sedangkan investor tentunya menganalisa dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi suatu negara baik itu positif maupun negatif. Maka dari itu untuk menarik investor pemerintah perlu menciptakan iklim sehat dengan cara mengatur kondisi makro ekonomi. Seperti yang dijelaskan oleh Antonio (2013) Iklim investasi kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makro ekonomi. Semakin stabil kondisi makroekonomi, maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya karena perasaan aman dan nyaman

### 2.1.3. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan landasan prinsip – prinsip islam, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syaria't islam. Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan *Memorandum of Understanding* (MoU) antara Bapepam – LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Bentuk kerjasama antara Bapepam – LK dengan DSN – MUI adalah koordinasi, konsultasi, dan kerjasama membentuk pengaturan efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syariah, dalam bentuk :

- a. Penyusunan peraturan Bapepam – LK dan Fatwa DSN – MUI;

- b. Penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah;
- c. Pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syariah;
- d. Pengembangan produk;
- e. Peningkatan kualitas SDM.

**Tabel 2.1** Prinsip Pasar Modal Syariah

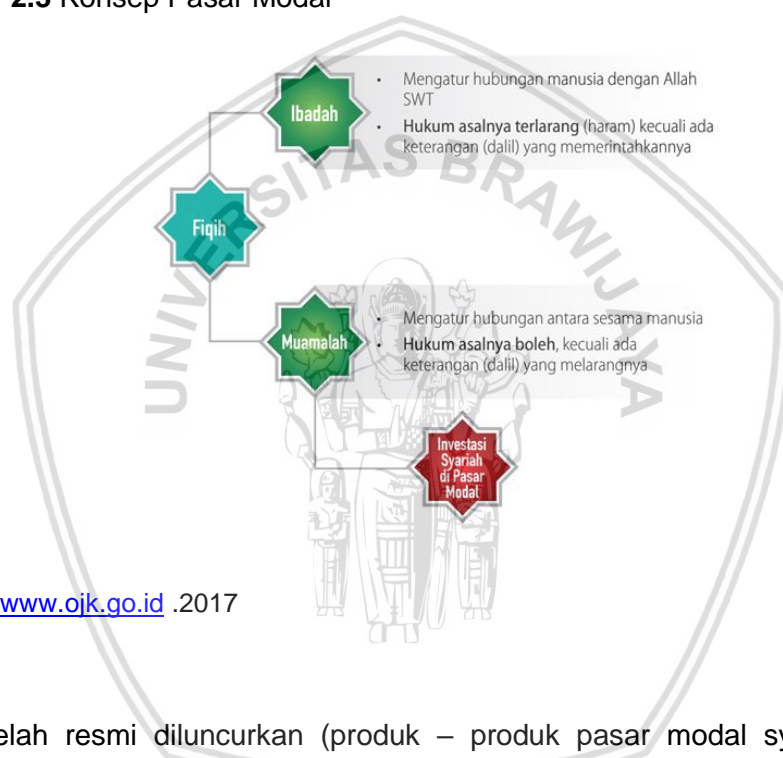
Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
Li Dzatihi		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan repreneustasi dari barang dan jasa yang halal
Li Ghairi	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan/transaksi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	Riba <i>Fadhi</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ke tidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	Riba <i>Nasalah</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga di atas pinjaman.
	<i>Ba'i Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
Tidak sah akad	<i>Rukun dan Syarat</i>	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara bersama – sama.
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi jumlah supply agar harga naik.
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu <i>akad</i> , dengan syarat: Object, Periode dan Pelaku yang sama.

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) .2017

Pasar Modal Syariah menurut Otoritas Jasa Keuangan merupakan pasar modal yang di dalamnya tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah. Peran dari pasar modal ada beberapa yang pertama ialah, sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk berkembang usahanya melalui penerbit efek syariah. Konsep dasar pasar modal syariah dapat dilihat gambar berikut :

**Gambar 2.3** Konsep Pasar Modal



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) .2017

Setelah resmi diluncurkan (produk – produk pasar modal syariah) pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen – instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit hingga saat ini yaitu:

#### 1. Saham Syariah

Saham ialah surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan kepada perusahaan – perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, baik dari bidang perusahaan, transaksi perusahaan, dan produk perusahaan. Perusahaan yang tidak sesuai syariah seperti,



perusahaan bidang perjudian, riba, atau memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain – lain.

## 2. Obligasi Syariah atau Sukuk

Obligasi Syariah atau Sukuk menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No : 32/DSN – MUI/IX/2002, ialah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dengan kewajiban membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

## 3. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana pada instrumen syariah, seperti saham – saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah atau sukuk dan instrumen syariah yang lainnya.

### 2.1.4. Saham Syariah

Dalam Islam, saham merupakan sebuah modifikasi dari persekutuan modal dan kekayaan, dimana dalam fiqh dikenal dengan nama syrikah. Pemegang saham didalam *syirkah* disebut *syarik*. Pada kenyataanya, bahwa para syarik tidak terlalu sering terjun langsung dalam mengelola usaha, maka bentuk *syirkah* dimana para *syarik* dapat mengalihkan kepemilikan tanpa sepengetahuan pihak lain disebut dengan *syirkah musahamah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham (Burhanudin, 2010)

Andri Soemitra dalam bukunya *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (2009) menjelaskan bahwa saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal harus dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip – prinsip

syariah baik dari bidang perusahaan tersebut, produk perusahaan tersebut, hingga akad – akad yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Akad yang digunakan pada saham syariah umumnya menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah*.

Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam mengelola usaha. Investor (*mudharib*) akan menyerahkan pengelolaan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak bekerjasama dan saling menyetorkan modalnya. Bagi hasil akan disesuaikan dengan proporsional dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak – pihak yang terlibat boleh menjadi mitra yang ikut mengelola usaha ataupun mitra yang tidak ikut mengelola usaha (Muhammad, 2009)

Menurut Sudjaja (2002) Kriteria perusahaan yang dapat menerbitkan investasi islami berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan dari utang tidak lebih dari 30% dari jumlah modal keseluruhan.
- b. Pendapat bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%. Dalam Islam, barang haram dengan halal tidak dapat dicampurkan.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutang tidak lebih dari 50%

#### 2.1.5. Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah adalah indikator digunakan untuk menunjukkan kinerja atau pergerakan harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), hanya mengukur

saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah, saham – saham tersebut dapat digolongkan sebagai saham syariah apabila perusahaan yang menerbitkan dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'at islam. Usaha – usaha berikut dieluarkan dalam perhitungan indeks saham syariah, antara lain :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (mengandung unsur riba)
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman haram
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang – barang atau jasa yang bersifat mudharat atau merusak moral

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham – saham agar dapat dikatakan sebagai saham syariah antara lain:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali perusahaan termasuk dalam 10 besar kapitalisasi)
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata – rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
4. Memilih 30 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata – rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir

### 2.1.6. Kinerja Pasar Modal

Kondisi ekonomi makro yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan mempengaruhi harga saham dan menjadikan pertumbuhan ekonomi akan menjadi baik, indikator yang sering dikaitkan dengan pasar modal adalah *fluktuasi* tingkat bunga, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB (Kewal, 2002). Sedangkan Menurut Samsul (2006) kinerja perusahaan salah satu faktor yang dipengaruhi oleh makro perekonomian negara tersebut. Faktor – faktor makro ekonomi dapat secara langsung mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan diantaranya ialah :

1. Tingkat suku bunga domestik
2. Tingkat inflasi
3. Peraturan perpajakan
4. Kurs valuta asing
5. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
7. Siklus ekonomi suatu negara
8. Kondisi perekonomian internasional
9. Paham ekonomi
10. Peredaran uang.

#### 2.1.6.1. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga suatu barang atau jasa akibat permintaan lebih besar dibandingkan dengan penawaran di pasar (Sukirno, 2004). Inflasi juga didefinisikan kenaikan harga – harga barang umum secara terus menerus dalam jangka waktu yang panjang, kenaikan harga satu atau dua barang tidak dapat

dikatakan inflasi kecuali jika kenaikan barang tersebut menyebabkan kenaikan harga barang lainnya.

Berdasarkan penyebab kenaikan harga – harga yang berlaku inflasi dibedakan menjadi tiga bentuk yaitu :

Inflasi tarikan permintaan (*demand – pull inflation*), inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat, kesempatan yang tinggi menjadikan tingkat pendapatan yang tinggi sehingga kemampuan daya beli semakin meningkat hal ini menyebabkan kenaikan harga barang atau inflasi.

Inflasi desakan biaya (*cost – push inflation*), inflasi ini terjadi ketika pengangguran sangat rendah, ketika perusahaan menghadapi permintaan semakin besar maka perusahaan cenderung menaikkan produksi dengan cara mencari pekerja baru menyebabkan biaya produksi meningkat yang mengakibatkan kenaikan harga (inflasi).

Inflasi diimpor, inflasi yang disebabkan kenaikan harga bahan baku impor sehingga biaya produksi meningkat dan menyebabkan inflasi. Inflasi adalah suatu variabel ekonomi makro yang dapat sekaligus merugikan dan menguntungkan suatu perusahaan karena pada dasarnya inflasi yang sangat tinggi tidak disukai pelaku pasar karena meningkatkan biaya produksi (Paul, 2004).

#### **2.1.6.2. Tingkat Suku Bunga**

Menurut Muhammad (2002) bunga merupakan tanggungan pada pinjaman uang, biasanya dinyatakan dalam persentasi dari besar uang yang dipinjamkan. Sedangkan suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen dalam jangka waktu tertentu. Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi keinginan untuk investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik

atau turun tergantung pada bunga, sehingga kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau mendapat capital gain.

Tingkat suku bunga merupakan salah satu unsur penting yang mempengaruhi harga saham. Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah adalah

1. Sebagai daya tarik para penabung agar mengeluarkan dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Suku bunga digunakan alat moneter dalam rangka mengatur penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung suatu sektor industri maka perusahaan dari sektor tersebut apabila akan meminjam dana maka pemerintah memberi pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah.
3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang yang beredar, dengan begitu pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang suatu perekonomian.

#### **2.1.6.3. Pendapatan Perkapita**

Pendapatan perkapita adalah pendapatan rumah tangga dalam perekonomian yang apabila digabungkan menjadi pendapatan nasional. Pendapatan rumah tangga didapatkan sebagai imbalan atas jasa atau barang yang telah diproduksi. Namun menurut Sadano Sukirno (1999) pendapatan rumah tangga dan pendapatan nasional tak bisa disamakan, hal ini dikarenakan sebagian pendapatan rumah tangga tidak berasal dari penawaran faktor produksi contohnya ialah beasiswa dan dana pensiun. Pendapatan faktor produksi juga tidak sebagian tidak dibayarkan kepada rumah tangga. Sehingga pendapatan rumah tangga sebenarnya ialah pendapatan nasional dikurangi pendapatan faktor produksi yang tidak dibayarkan ditambah dengan pendapatan rumah tangga yang berasal dari luar faktor produksi.



Dalam pendapatan rumah tangga terdapat tiga hal yang dikategorikan sebagai pendapatan yang tidak diterima oleh rumah tangga yaitu pajak keuntungan perusahaan, keuntungan yang dikelola lagi, dan kontribusi untuk dana penganguran. Sedangkan pendapatan yang diterima diluar faktor produksi rumah tangga ialah pembayaran pindahan (*transfer payment*) dan pendapatan pribadi dari bunga.

#### **2.1.6.4. Produk Domestik Bruto**

Pengertian Produk Domestik Bruto atau PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa yang diproduksi pada semua negara dalam suatu periode (Mankiw, 2006). PDB merupakan indikator yang dapat mengukur apakah perekonomian suatu negara berlangsung baik atau buruk, hal ini dikarenakan PDB merupakan indikator yang mengetahui jumlah pendapatan yang diperoleh semua orang dalam suatu perekonomian. Selain itu, PDB juga mengukur dua hal dalam bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa. Namun, dalam PDB terdapat hal yang tidak disertakan yaitu seperti nilai dari kegiatan diluar pasar, kualitas lingkungan dan distribusi pendapatan.

### **2.2 Hubungan Antara Tingkat inflasi, Pendapatan Perkapita, Tingkat Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto dengan Indeks Saham Syariah.**

Inflasi memiliki dampak positif maupun negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tersebut rendah maka justru memiliki pengaruh positif dimana inflasi mampu mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan dan membuat orang semakin berkeinginan untuk bekerja, menabung maupun berinvestasi. (Malya, 2017). Selain itu, Iswardono (2004) menyatakan *return* saham yang menurun dapat diakibatkan oleh naiknya bunga , begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga,



pemegang saham akan menahannya hingga tingkat bunga menjadi normal. Jika hal tersebut berlaku kepada saham, maka akan berpengaruh kepada indeks saham. Sama halnya dengan harga saham syariah dan indeks harga saham syariah.

Menurut Astuti (2013) meningkatnya tingkat suku bunga maka akan berdampak pada alokasi investasi para investor. Investasi bank memiliki resiko lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi saham, sehingga apabila tingkat bunga meningkat dana investor pada saham akan dipindahkan ke deposito atau tabungan. Dengan begitu, maka investasi saham akan menjadi sepi sehingga harga pada saham akan mengalami penurunan karena peralihan investasi yang dilakukan. Akibat harga saham menurun maka indeks harga saham tentunya juga menurun, sama halnya dengan indeks harga saham syariah yang menurun akibat harga saham menurun,

Meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) akan berdampak terhadap pendapatan konsumen, maka dapat meningkatkan permintaan masyarakat terhadap produk perusahaan, hal ini akan menimbulkan sifat optimism dan memacu sentimen pasar sehingga berpengaruh positif terhadap pasar ekuitas (Sunariyah, 2011). Pengaruh positif tersebut menjadikan harga saham dan indeks harga saham akan naik. Begitu pula pada saham syariah, maka dapat diprediksi bahwa PDB dapat mempengaruhi Indeks harga saham syariah.

Menurut Etty Murwaningsih (2008) studi mengenai hubungan antara nilai tukar dengan harga saham telah banyak diteliti. Dalam kondisi normal maka hubungan nilai tukar dan saham adalah positif, tetapi pada saat depresiasi/apresiasi nilai tukar, maka hubungan bersifat negatif. Hal ini terjadi karena ketika nilai tukar suatu negara menguat maka investor akan menanamkan modal ke perusahaan – perusahaan negara tersebut, sehingga adanya tambahan modal ke perusahaan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut naik. Naiknya saham secara

keseluruhan akan mendorong naiknya indeks saham, begitu pula pada saham – saham syariah.

### 2.3. Penelitian Terdahulu

Tinjauan pustaka dari penelitian terdahulu dijelaskan secara sistematis tentang hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu dan berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada objek yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini obyek yang digunakan yaitu negara – negara Organisasi Kerjasama Islam. Hasil penelitian terdahulu diuraikan pada Tabel 2.3 dibawah ini.

**Tabel 2.3 : Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
1.	Do macroeconomic variables affect stock-sukuk correlation in the regional markets? Evidence from the GCC countries based on DOLS and FM-OLS	Aisha Aden Abdi dan Mansur Masih	2017	Hasil penelitian ini ialah adanya hubungan variabel korelasi antara sukuk dan saham terhadap variabel makro ekonomi yang terdiri dari <i>Intebank Interest Rate</i> (IIR) dan <i>Industrial Production Index</i> (IPI). IPI mempunyai hubungan bersifat negatif yaitu ketika IPI meningkat 1% maka variabel korelasi sukuk dan saham syariah akan

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				<p>menurun sebanyak 1.2. Sedangkan IIR mempunyai hubungan bersifat positif yaitu ketika IIR meningkat 1% maka korelasi sukuk dan saham syariah akan meningkat sebesar 0.00658.</p> <p>Menariknya melihat bahwa CPI tidak memiliki efek signifikan terhadap korelasi sukuk dan saham syariah. Tidak signifikannya CPI mungkin terjadi karena tidak ada krisis dari sampel tahun yang diambil.</p>
2.	Makroeconomic Variabel and Malaysian Islamic Stock Market : A Time Series Analysis	Mohd Yahya dkk	2016	<p>Hasil penelitian ini yaitu harga saham syariah di Malaysia memiliki hubungan positif dengan laju pertumbuhan ekonomi (<i>Industrial Prodction Index</i>) dan Inflasi (<i>Consumer Price Index</i>). Tetapi memiliki hubungan negatif dengan <i>Islamic Investment Rate (IIR)</i></p>

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				dan nilai tukar mata uang asing (MYR). Semua variabel independen menunjukkan signifikansi kecuali IIR. Pada jangka panjang hubungan antara IIR yang merupakan substitusi dari suku bunga konvensional tidak menunjukkan hubungan signifikan, sehingga menjadi bukti bahwa IIR tidak bisa dimasukkan sebagai variabel untuk memprediksi perubahan harga saham syariah.
3.	The impact of macroeconomic and conventional stock market variabel on Islamic index returns under regime switching	Slah Bahloul dkk	2017	Hasil peneilitian ini yaitu variabel indeks saham konvensional dan perubahan jumlah uang beredar mempunyai signifikansi pada index saham syariah saat volatilitas saham syariah tinggi maupun rendah .Untuk varibel ekonomi lainnya yaitu tingkat inflasi, bunga jangka.

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				pendek, tingkat bagi hasil menunjukkan berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah terutama saat volatilitas rendah
4.	Economic Forces and Islamic Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia	Siti Aisyah Mustafa	2017	Temuan penelitian ini adalah menunjukkan bahwa semua variabel termasuk model yaitu jumlah uang beredar, aktivitas industry, <i>Islamic interbank rate</i> , inflasi. Semua memiliki hubungan signifikan kecuali <i>Islamic interbank rate</i> . Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif dengan harga saham, begitu juga dengan aktivitas industry. Dengan begitu mendukung pandangan bahwa kegiatan ekonomi yang dinamis akan meningkatkan harga saham. Inflasi juga berhubungan positif terhadap harga saham, mengindikasikan

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				bahwa dengan adanya inflasi perusahaan yang sesuai dengan syariah akan memberikan intensitas untuk melakukan transfer input biaya yang tinggi menjadikan nilai saham mereka tetap nak. Sedangkan <i>Islamic Interbank Rate</i> tidak signifikan karena mengingat sifat investor muslim yang bebas dari bunga.
5.	Macroeconomic Variables and Stock Market Returns : Panel Analysis from Selected ASEAN Countries.	Nurasyikin Jamaludin dkk	2017	Temuan penelitian ini yaitu makroekonomi mempunyai pengaruh di indeks saham syariah dibandingkan dengan indeks saham konvensional karena saham konvensional lebih beresiko. Penelitian ini menunjukkan bahwa indeks saham syariah lebih responsive, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa inflasi menimbulkan dampak yang lebih besar dari



No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				tingkat nilai tukar dan jumlah uang beredar. Dari ketiga variabel, jumlah uang beredar dan tingkat nilai tukar memberi pengaruh positif, namun jumlah uang beredar tidak signifikan. Sedangkan inflation rate signifikan namun berhubungan negatif terhadap kedua indeks saham tersebut.
6.	Islamic Stock Market and Macroeconomic Variabels : A Comparison Analysis	Mohd Yahya dkk	2012	Penelitian ini menemukan bahwa harga saham syariah dan harga saham konvensional mempunyai hubungan positif dengan tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi, tapi memiliki hubungan negatif dengan jumlah uang beredar, <i>Islamic investment rate</i> , <i>treasure bill rate</i> , dan tingkat nilai tukar. Menunjukkan bahwa semua variabel

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				tersebut dapat menjadi variabel guna memprediksi harga saham syariah.
7.	Long-run relationship between Islamic stock returns and macroeconomic variables.	M. Shabri Abd. Majid dan Rosylin Mohd. Yusof	2009	<p>Penelitian ini menemukan bahwa variabel makroekonomi terdiri industrial production index (IPI), Money supply (M3), real effective exchange rate (REER) berpengaruh. Meski begitu IPI tidak cocok digunakan sebagai target kebijakan pemerintah, guna menstabilkan pasar saham dan mendorong lebih banyak arus modal yang masuk. Sedangkan hubungan suku bunga dan harga saham, dalam studi ini menemukan bahwa ketika suku bunga naik maka investor muslim membeli lebih banyak saham syariah yang mengakibatkan harga saham meningkat. Sedangkan ketika bunga</p>

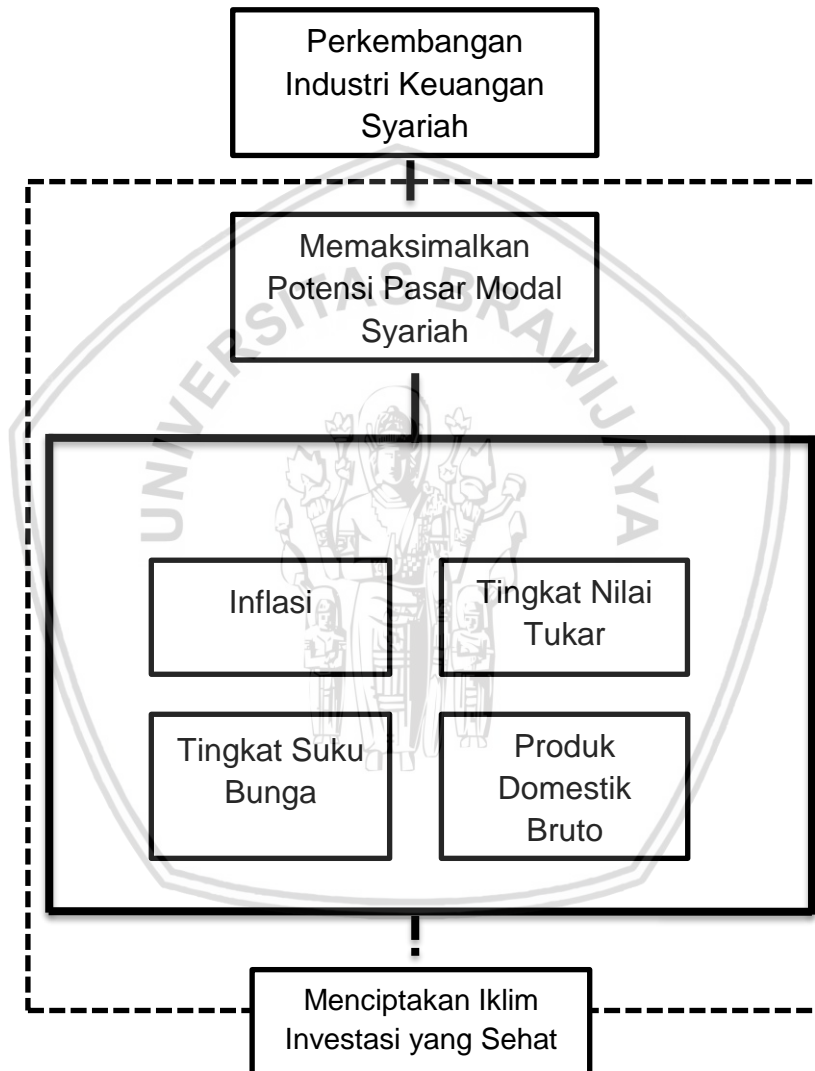
No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				rendah, investor muslim tidak membeli lebih banyak saham. Hal ini menunjukkan bahwa bunga juga masuk dalam perhitungan investor untuk membeli saham syariah.
8.	Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi : Studi Banding Malaysia dan Indonesia	Muhammad Syafii Antonio	2009	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan guncangan yang diberikan oleh makroekonomi global (harga minyak, tingkat suku bunga FED, Indeks Dow Jones) dan domestik ( Tingkat nilai tukar, Tingkat suku bunga BI, tingkat inflasi) terhadap pergerakan harga saham syariah di Indonesia. Pergerakan secara positif diberikan oleh variabel tingkat suku bunga FED, Indeks Dow Jones, dan Inflasi. Sedangkan Tingkat suku bunga BI, tingkat nilai tukar, dan harga minyak

No.	Judul Jurnal	Penulis	Tahun	Kesimpulan
				memberikan respons negative.  Saham Syariah di Malaysia menunjukkan hasil hampir sama namun nilai tukar menunjukkan respon positif.
9.	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh	2015	Dari penelitian ini variabel inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap ISSI. Sedangkan sertifikat bank Indonesia syariah dan harga minyak dunia tidak signifikan terhadap ISSI.

## 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk dapat memahami akar permasalahan dalam penelitian serta mempermudah kegiatan penelitian yang dilakukan, berikut gambar kerangka pemikiran:

**Gambar 2.4:** Kerangka Pemikiran



Keterangan: --- Fokus Penelitian

Pertumbuhan industri keuangan syariah beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang signifikan. Akhir 2016 *The Islamic Finance Development Indicator* (IFDI) menjelaskan bahwa total industri keuangan syariah mencapai angka 2.2 triliun dari total kapitalisasi pasar modal dari 131 negara. Tiga negara yang paling besar menyumbang industri keuangan yaitu negara Iran 545.377 juta USD, Saudi Arabia 472.654 juta USD dan Malaysia 405.985 Jutas USD. Sedang Indonesia menempati urutan 11 sebagai negara perkembangan pasar modal Syariah. Salah satu yang paling diminati dari distribusi industri keuangan islam yaitu pasar modal syariah, Antonio (2013) menjelaskan bahwa pasar modal syariah bukan hanya tren negara muslim saja, dengan pertumbuhan mencapai 15% per tahun di seluruh dunia, menjadikan negara non – muslimpun ikut serta dalam mendirikan pasar modal syariah..

Pasar modal dalam teori pertumbuhan ekonomi termasuk salah satu indikator penting yaitu sebagai saran investasi. Sebagai sarana investasi pasar modal tentunya memiliki alat perhitungan yaitu harga, apabila harga stabil dan cenderung naik maka investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada pasar modal tersebut. Maka pasar modal syariah mempunyai indeks saham syariah sebagai acuan perhitungan investor untuk menanamkan modalnya.

Pertumbuhan saham syariah ini perlu didorong dengan kebijakan pemerintah. Seperti yang dikemukakan Antonio (2013) Iklim investasi kondusif cenderung dikaitkan dengan perbaikan kondisi makro ekonomi. Semakin stabil kondisi makroekonomi, maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan

modalnya karena perasaan aman dan nyaman. Banyak sekali penelitian mengenai hubungan pasar saham dan variable makroekonomi di negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang dan negara – negara Kawasan Eropa. Variabel – variabel tersebut diantaranya pendapatan perkapita, inflasi, tingkat suku bunga, produk domestik bruto.

Hubungan indeks saham dan bunga telah dijelaskan oleh Iswardono (2004) yaitu *return* saham yang menurun dapat diakibatkan oleh naiknya bunga , begitu juga sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan suku bunga, pemegang saham akan menahannya hingga tingkat bunga menjadi normal. Sedangkan hubungan tingkat suku bunga menurut Astuti (2013) dibuktikan ketika meningkatnya tingkat suku bunga maka akan berdampak pada alokasi investasi para investor. Investasi bank memiliki resiko lebih kecil jika dibandingkan dengan investasi saham, sehingga apabila tingkat bunga meningkat dana investor pada saham akan dipindahkan ke deposito atau tabungan. Dengan begitu, maka investasi saham akan menjadi sepi sehingga harga pada saham akan mengalami penurunan karena peralihan investasi yang dilakukan.

Inflasi memiliki dampak positif maupun negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tersebut rendah maka justru memiliki pengaruh positif dimana inflasi mampu mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan dan membuat orang semakin berkeinginan untuk bekerja, menabung maupun berinvestasi. (Malya, 2017).. Apabila bisa berdampak pada saham, maka berlaku juga pada indeks saham karena indeks saham merupakan cerminan dari seluruh harga saham. Hal tersebut menunjukkan hubungan inflasi dengan indeks saham, sedangkan hubungan PDB dan indeks saham bisa dilihat ketika PDB meningkat. Meningkatnya PDB akan berdampak terhadap pendapatan konsumen, karena dapat meningkatkan permintaan



masyarakat terhadap produk perusahaan, hal ini akan menimbulkan sifat optimism dan memacu sentimen pasar sehingga berpengaruh positif terhadap pasar ekuitas (Sunariyah, 2011).

Beberapa hal yang telah dijelaskan diatas menjadi fokus penulis variable yaitu indeks saham syariah sebagai variabel yang mencerminkan kondisi pasar modal syariah. Sedangkan untuk variabel ekonomi peneliti memasukkan empat variabel makro ekonomi yaitu GDP, suku bunga, inflasi, pendapatan perkapita. Dengan studi kasus yang dipakai oleh peneliti ialah lima belas Negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI) yang memiliki sumbangsih terbesar pada Industri keuangan syariah

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_1$  = Tingkat Inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah pada negara Organisasi Kerjasama Islam

$H_2$  = Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah negara Organisasi Kerjasama Islam

$H_3$  = Pendapatan perkapita berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syaria negara Organisasi Kerjasama Islam h

$H_4$  = Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah negara Organisasi Kerjasama Islam

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode analisis yaitu metode deskriptif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang memiliki ciri sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas dari awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Penelitian ini didasari filsafat positivisme yang menekankan pada fenomena objektif dan dikaji secara kuantitatif (Sukmadinata, 2013). Menurut Sugiyono (2009) penelitian kuantitatif ialah penelitian yang mengkaji suatu fenomena dan hubungan – hubungannya secara sistematis. Bentuk data dari penelitian kuantitatif adalah angka atau data kualitatif (kata, kalimat, atau gambar) yang diangkakan. Penggunaan penelitian kuantitatif pada penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan hubungan antar variabel yang digunakan dan menyajikan kesimpulan yang didapat dari hasil analisa.

Metode deskriptif merupakan metode yang memiliki fungsi untuk memberikan gambaran pada obyek yang diteliti berdasarkan data sampel atau populasi, meski hasil penelitian dari metode deskriptif tidak bisa digunakan untuk membuat kesimpulan yang luas (Sugiyono, 2009). Punaji Setyosari (2010) menjelaskan bahwa penelitian deskriptif ialah penelitian dengan tujuan menjelaskan suatu keadaan, peristiwa, objek dengan variabel yang telah dijelaskan baik dalam bentuk angka maupun kata – kata. Penggunaan metode deskriptif ini untuk mendeskripsikan bagaimana hubungan variabel

- variabel makronekonomi terhadap pasar modal syariah di negara Organisasi Kerjasama Islam.

### **3.2. Objek Penelitian**

Objek penelitian merupakan sesuatu yang menjadi sasaran dalam penelitian untuk mendapatkan jawaban ataupun solusi dari permasalahan yang terjadi. Menurut Sugiyono (2012) objek penelitian ialah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Objek penelitian ini adalah indeks saham syariah serta variabel ekonomi makro yang ada pada negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI), dengan kurun waktu dari 2008 sampai 2016.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Demi menunjang hasil penelitian diperlukan data sebagai sumber informasi yang menguatkan hasil dan analisis yang dilakukan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang nantinya akan di olah oleh penulis.

Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dengan membaca, mempelajari dan memahami informasi yang bersumber dari literature, buku – buku, serta dokumen perusahaan (Sugiyono, 2012), Penelitian ini menggunakan data sekunder karena peneliti mengumpulkan informasi dari pihak – pihak yang mengolah data negara Organisasi Kerjasama Islam tersebut.

### **3.4. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional adalah petunjuk bagaimana variabel diukur, dengan mengetahui definisi opsional maka diketahui baik buruknya variabel tersebut

(Efendi,2002). Sedangkan menurut Sugiyono (2012) definisi operasional adalah penentuan sifat yang akan dipelajari sehingga variabel dapat diukur. Definisi Operasional menjelaskan cara tertentu untuk meneliti dan mengoperasikan konstruk, sehingga peneliti lain dapat melakukan replikasi atau mengembangkan dengan konstruk yang lebih baik.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel penelitian ialah apa saja yang menjadi focus dalam penelitian yang ditetapkan peneliti untuk dianalisis guna memperoleh informasi serta simpulan mengenai variabel tersebut (Sugiyono, 2009).

#### **3.4.1 Variabel Dependen**

Variabel terikat atau dependen didefinisikan sebagai variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011). Pada penelitian ini variabel dependennya adalah indeks saham syariah. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) Indeks harga saham ialah indicator utama yng menggambarkan pergerakan saham.

#### **3.4.2 Variabel Independen**

Variabel bebas atau variabel independen, adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2011). Pada penelitian ini terdapat empat variabel yang diduga memiliki pengaruh Pada penelitian ini terdapat delapan variabel bebas berupa variabel makroekonomi yang diduga memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham syariah. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

### 1. Gross Domestik Produk (X1)

Variabel ini menunjukkan menunjukkan seberapa besar volume produksi di suatu negara secara geografis. Variabel ini merupakan variabel kontinu diukur menggunakan mata uang negara masing – masing.

### 2. Inflasi (X2)

Variabel ini menunjukkan seberapa besar tingkat kenaikan harga barang atau jasa secara umum pada suatu negara. Variabel ini merupakan variabel kontinu diukur menggunakan persentase (%).

### 3. Suku Bunga (X3)

Variabel ini menunjukkan ketetapan pemerintah untuk mengatur tambahan uang atas jasa atau sejumlah modal yang ditanam. Variabel ini merupakan variabel kontiny yang diukur menggunakan persentase (%).

### 4. Pendapatan Perkapita (X4)

Variabel ini menunjukkan seberapa besar pendapatan yang diterima masyarakat dalam suatu daerah atau negara. Variabel ini merupakan variabel kontinu yang diukur menggunakan US dollar.

**Tabel 3.1: Definisi Operasional**

No	Jenis Variabel	Nama Variabel	Sifat Variabel	Skala Pengukuran
1.	Variabel Dependen	Indeks Saham Syariah	Variabel <i>Continuous</i>	Dalam Satuan Index

No	Jenis Variabel	Nama Variabel	Sifat Variabel	Skala Pengukuran
2.	Variabel Independen	Gross Domestik Produk	Variabel <i>Continuous</i>	Dalam Satuan US Dollar
		Inflasi	Variabel <i>Continuous</i>	Dalam Satuan Persentase
		Suku Bunga	Variabel <i>Continuous</i>	Dalam Satuan Persentase
		Pendapatan Perkapita	Variabel <i>Continuous</i>	Dalam Satuan US Dollar

### 3.5. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2009) menjelaskan populasi merupakan generalisasi atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah seluruh negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI). Berdasarkan data pada website OIC-OCI.org OKI terdapat 57 negara. Sementara itu sampel penelitian adalah 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia. Sebagaiman yang dijelaskan oleh Sugiyono (2009) Sampel merupakan sebagian dari jumlah obyek/subyek dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat runtut waktu (time series) bulanan dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2016. Data tersebut data sekunder yang diambil dari beberapa sumber.

### 3.6. Metode Pengumpulan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik sampling *nonprobability* dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiono (2009) *Nonprobability sampling* artinya setiap unsur atau anggota populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dipilih menjadi sampel, selanjutnya teknik *purposive sampling* merupakan penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dalam penelitian ini negara yang diambil 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia. Negara – negara tersebut diambil sebagai sampel dengan pertimbangan tertentu yaitu negara dengan sumbangsih industri keuangan islam terbesar menurut *Islamic Finance Development Indicator* (IFDI).

Penggunaan teknik *purposive sampling* pada penelitian ini guna memperoleh obyek yang benar - benar dapat memberikan informasi mengenai pengaruh makroekonomi terhadap indeks saham syariah.

### 3.7. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara bagaimana peneliti memperoleh data penelitiannya. Berdasarkan pengertian tersebut metode penelitian ialah cara yang dipergunakan peneliti untuk mengumpulkan data yang diperlukan untuk penelitian (Arikunto, 2002).

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang peneliti kumpulkan dari pihak – pihak yang mengolah data pada negara Organisasi Kerjasama



Islam tersebut. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### 1. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dan dokumen – dokumen yang berhubungan dengan variable penelitian, tujuan digunakan teknik documenter ini adalah meneliti, mengkaji dan menganalisa dokumen dokumen yang berkaitan dengan peneltian, data diambil dari berbagai pihak yang mengelola data, seperti OJK, IFDI dan sumber lembaga lainnya.

#### 2. Studi Literatur

Studi literature merupakan studi tentang mempelajari teori atau literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti baik dari jurnal, buku, skirpsi, tesis dan sejenisnya.

### 3.8. Metode Analisis Data

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data adalah kegiatan setelah semua data telah terkumpul. Kegiatan dalam analisis yaitu : Mengelompokkan data menurut variabel, menyajikan data tiap variabel, melakukan perhitungan, menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan (Sugiyono,2012). Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) sehingga regresinya disebut model regresi-data panel. Menurut Gujarati (2003) data panel ialah gabungan antara data *time series* (antar waktu) dan *cross section* (antar individua atau ruang). Dan alat dalam penelitian ini menggunakan Eviews, dan Microsoft Excel.

### 3.8.1. Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Dalam regresi data panel dibutuhkan data yang memiliki jumlah *crossection* dan jumlah *time series*. Data dikumpulkan pada rentang waktu tertentu terhadap banyaknya individu. Estimasi menggunakan data panel akan mendapatkan jumlah observasi sebanyak  $T$  ( jumlah observasi bersifat *time series*) dan  $N$  ( jumlah observasi bersifat *cross section*), dimana  $T > 1$  dan  $N > 1$ .

Menurut Baltagi dalam Gujarati (2012) penggunaan data panel dalam penelitian memiliki beberapa keunggulan, antara lain :

1. Dengan memberikan variabel spesifik-subjek dapat mengontrol heteroegenitas individu.
2. Data Panel memberikan lebih banyak informasi, variasi, *degree of freedom* dan sedikit kolinearitas antar variabel serta lebih efisien. Hal ini dikarenakan penggabungan antara data *time series* dan *cross section*.
3. Dengan mempelajari observasi seksi silang berulang– berulang, data panel sangat tepat untuk mempelajari dinamika perubahan.
4. Data panel merupakan cara paling baik untuk mendeteksi atau mengukur dampak secara sederhana yang tidak bisa didapatkan pada data *cross section* dan data *time series*.
5. Data panel menyederhanakan model perilaku yang rumit.
6. Dengan data yang banyak, data panel meminimalisir bias yang terjadi jika kita mengagregasi individu – individu ke dalam agregasi besar.

Ada dua macam data panel yaitu data panel *balance* dan data panel *unbalance*. Data panel *balance* yaitu dimana data *cross-sectional* memiliki kelengkapan data yang sama

dalam data *time series*. Sedangkan data panel unbalance dimana data *cross-sectional* tidak memiliki kelengkapan data yang sama dalam data *time series*. Ada tiga pendekatan dalam membuat regresi data panel, antara lain :

### 1. *Pooling Least Square data*

Pada model ini setelah menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Kemudian menggunakan metode OLS terhadap data panel tersebut. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan dengan pendekatan lainnya. Dengan pendekatan ini kita bisa melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu karena *intercept* maupun slope dari model yang sama. Persamaan model ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}; I = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

Dimana :

N = Banyak observasi

T = Banyaknya waktu

N x T = Banyaknya data panel

### 2. *Fixed Effect Approach*

Pada pendekatan ini, model panel yang digunakan memiliki intercept yang berubah – ubah untuk setiap individu dan waktu. Secara matematis panel data *fixed effect* ini menggunakan model sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_j X_{it} + \sum_{i=2}^n \alpha_i D_i + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

$Y_{it}$  = Variabel dependen di waktu t data *cross section* i

- $\alpha$  = intersep yang berubah – ubah antar *cross section*
- $\beta_j$  = parameter untuk variabel ke – j
- $\varepsilon_{it}$  = komponen *error* diwaktu t untuk data *cross section* i
- $D_i$  = dummy variable

### 3. *Random Effect Approach*

Dalam pendekatan ini perbedaan antar waktu dan individu diakomodasikan lewat *error*. *Error* di pendekatan ini terjadi karena *error* data individu dan *error* data waktu serta *error* gabungan. Keuntungan *random effect* model jika dibandingkan *fixed effect* model adalah dalam hal derajat kebebasannya. Tidak memerlukan estimasi terhadap *intersept* *N cross – sectional*.

Berikut ini persamaan *random effect* :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} ; \varepsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it}$$

Dimana :

$U_i$  = merupakan *error cross section*

$V_t$  = merupakan *error time series*

$W_{it}$  = merupakan *error gabungan*

Penelitian ini mengenai pengaruh variabel inflasi, tingkat nilai tukar, produk domestik bruto, tingkat suku bunga menggunakan data *time series* sebanyak 5 (lima tahun) yang diwakili pada tahun 2012 – 2016 dengan data *cross section* 15 negara yang tergabung dalam OKI. Kombinasi pooling data menghasilkan fungsi persamaan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + et$$

Dimana :

$Y_{it}$  = Indeks Saham Syariah

$\beta_0$  = Konstanta

$X1$  = Tingkat Inflasi

$X2$  = Tingkat Suku Bunga

$X3$  = Produk Domestik Bruto

$X4$  = Tingkat Nilai Tukar

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien masing masing variabel

$i$  = data *cross section*

$t$  = data *time series*

$et$  = *error term*

Adanya perbedaan satuan dan besaran variabel bebas, maka persamaan regresi harus dibuat dengan model logaritma natural (Ln). Pemilihan model ini didasarkan agar meminimalkan kemungkinan terjadinya heterokedastisitas karena transformasi yang menempatkan skala untuk pengukuran variabel, dan koefisien kemiringan elastisitas Y terhadap  $X_i$  yaitu persentase pertumbuhan Y untuk persentase pertubahan dalam  $X_i$  (Gujarati, 2012).

### 3.8.2 Model Estimasi Data Panel

Pemilihan antara model *Pooling Least Square*, *fixed effect*, *random effect* dilakukan melalui 3 tahap, yakni :

1. Pemilihan antara metode fixed effect atau Pooling Least Square dengan dilakukannya Uji Chow.
2. Sedangkan pemilihan antara fixed Effect atau random effect dilakukan dengan Uji Hausman.
3. Pemelihan untuk menentukan apakah random effect atau Pooling Least square digunakan Uji Langrage Multiplier.

#### 3.8.2.1 Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk mengetahui model manakah yang lebih baik Pemilihan antara model *Pooling Least Square* dan *fixed effect*. Rumus yang digunakan dalam test ini adalah :

$$CHOW = \frac{\frac{RRSS - URSS}{N - 1}}{URSS - (NT - N - K)}$$

Dimana

RRSS = *Restricted residual sum square*

URSS = *Unrestricted residual sum square*

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Sementara itu hipotesa yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

$H_0$  = Model menggunakan pendekatan *Pool Least Square*

$H_1$  = Model menggunakan pendekatan *Fixed Effect*

Pengujian ini ditentukan oleh distribusi F statistic, dimana jika F statistic lebih besar dari F table maka  $H_0$  ditolak. Apabila  $H_0$  ditolak maka kita menggunakan model *fixed effect*.

### 3.8.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model manakah yang paling baik antara model *fixed effect* dan *random effect*. Model Uji Hausman yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$W = X^2[K - 1] = [b - \beta]^{y-1}[b - \beta]$$

Sementara itu hipotesa yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

$H_0$  = Model menggunakan pendekatan *Random Effect*

$H_1$  = Model menggunakan pendekatan *Fixed Effect*

Uji ini menggunakan distribusi chi square dimana jika probabilitas dari hausman lebih kecil dari  $\alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan model *fixed effect* digunakan.

### 3.8.2.3 Uji Langrage Multiplier

Uji Langrage Multiplier digunakan untuk menentukan model manakah yang paling baik antara model *Pool Least Square* dan *random effect*. Adapun nilai statistic Uji Langrage dihitung berdasarkan formula :

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (T\hat{e}_i)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} \right] - 1$$



Dimana:

$n$  = Jumlah individu

$T$  = Jumlah periode waktu

$e$  = residual metode Pool least square

Sementara itu hipotesa yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

$H_0$  = Model menggunakan pendekatan *Pool Least Square*

$H_1$  = Model menggunakan pendekatan *Random Effect*

Uji LM ini berdasarkan pada distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistic *chi – square* maka kita menolak hipotesis nol atau berarti model yang lebih tepat dari regresi data panel adalah *Random effect*. Sebaliknya jika nilai statistik LM lebih kecil dari nilai kritis statistic *chi – square* maka hipotesis nol diterima atau berarti model *Pool least square* yang lebih baik digunakan dalam regresi.

### 3.7.3. Uji Asumsi Klasik

#### 3.7.3.1. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasitas adalah keadaan ketika varians tidak konstan atau berubah – ubah. Menurut Ghazali (2012). Heteroskedastisitas mengakibatkan varian menjadi tidak minimum sehingga model menjadi tidak efisien. Untuk melakukan uji heterokedastisitas dapat menggunakan uji *white heteroscedasticity*. Untuk melakukan pengujian heterokedastisitas dibutuhkan hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  = Tidak ada heteroskedastisitas

$H_0$  = Ada heteroskedastisitas

Jika hasil pengujian menunjukkan  $p\text{-value}^2 < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

### 3.7.3.1. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2012) multikolinearitas adalah kondisi dimana semua variabel bebas dalam model regresi berada pada kondisi linear, sehingga menyulitkan untuk mengetahui variabel bebas dan terikat. Uji multikolinearitas ini untuk menguji apakah model terdapat korelasi antar variabel bebas. Karena model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung multikolinearitas pada variabel bebasnya. Untuk melakukan uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan uji *correlation* pada *views*. Apabila koefisien korelasi masing – masing variabel lebih besar dari 0,8 maka mengindikasikan adanya multikolinearitas.

### 3.7.4. Uji Hipotesis

#### a. Uji T

Uji t ialah uji yang digunakan apakah masing – masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara parsial. Dalam penelitian ini pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri atas inflasi ( $X_1$ ), Tingkat nilai tukar ( $X_2$ ), tingkat suku bunga ( $X_3$ ), Produk Domestik Bruto ( $X_4$ ) terhadap Indeks Saham Syariah. Sementara itu hipotesa yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

$H_0 : \beta_1 = 0$  , maka variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara parsial

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ , maka variabel independent mempengaruhi variabel dependen secara parsial.

Dengan melihat nilai probability setiap variabel independent, jika probability  $< \alpha$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, begitu juga sebaliknya.

#### **b. Uji F**

Uji F ialah uji yang digunakan apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama - sama. Sementara itu hipotesa yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

$H_0 : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 = 0$  , maka semua variabel independent bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen

$H_1 : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 \neq 0$ , maka semua variabel independent bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dengan melihat nilai probability F- stat, setiap variabel independent, jika probability  $< \alpha$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, begitu juga sebaliknya.

#### **c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R square*)**

Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) pada intinya ialah mengukur seberapa model dalam menerapkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi antara nol sampai satu. Apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati nol berarti variabel – variabel bebas sangat terbatas dalam menjelaskan variabel terikat. Sedangkan apabila nilai koefisien determinasi mendekati satu maka variabel – variabel bebas telah memberikan hampir semua variabel yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), imf.org, investing.com, tradeeconomy.com. Adapun data yang digunakan adalah data tahunan Indeks Saham Syariah, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, *Produk Domestik Bruto* (GDP), dan *Income* Perkapita selama 9 tahun, dimulai dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Dimana data merupakan gabungan dari data 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yang diambil sebagai sampel, yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia.

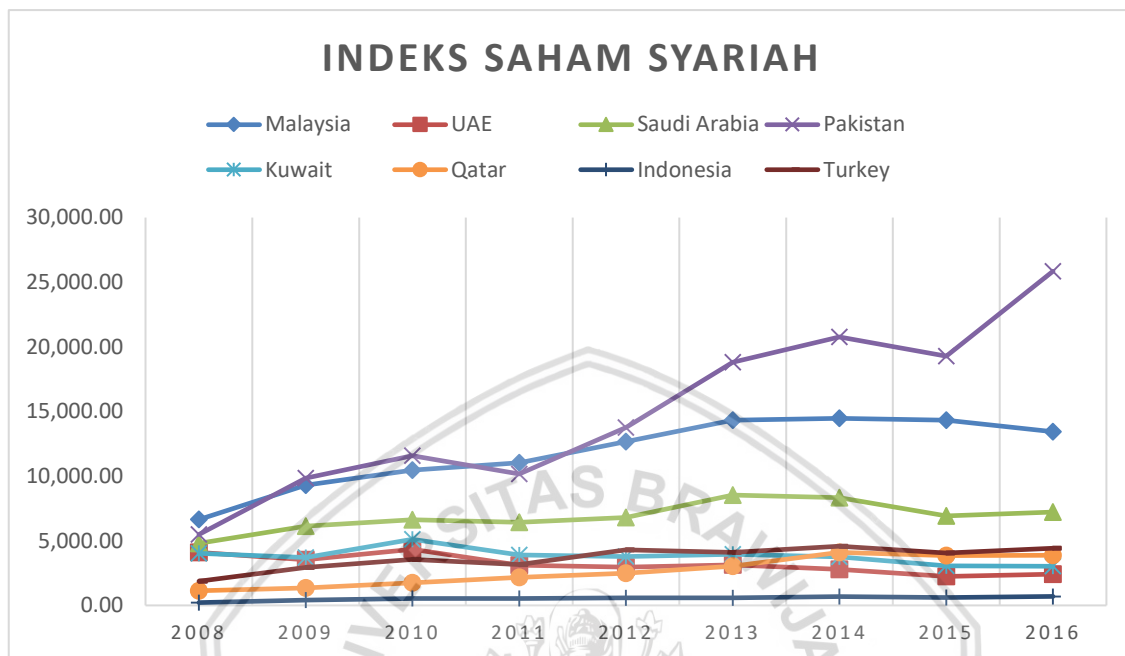
##### 4.1.1 Gambaran Umum

##### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian akan menunjukkan harga indeks saham syariah dan inflasi, produk domestik bruto, tingkat suku bunga, income perkapita dari delapan negara Organisasi Kerjasama Islam yaitu Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia dari tahun 2008 hingga 2016.

##### a. Indeks Harga Saham Syariah (Y)

Indeks Harga Saham Syariah dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Saat penutupan (*closing price*) tahun 2008 hingga tahun 2016 yang disajikan pada gambar berikut ini :

**Gambar 4.1 Grafik Indeks Saham Syariah Tahun 2008 – 2016**

Sumber: Diolah , 2018.

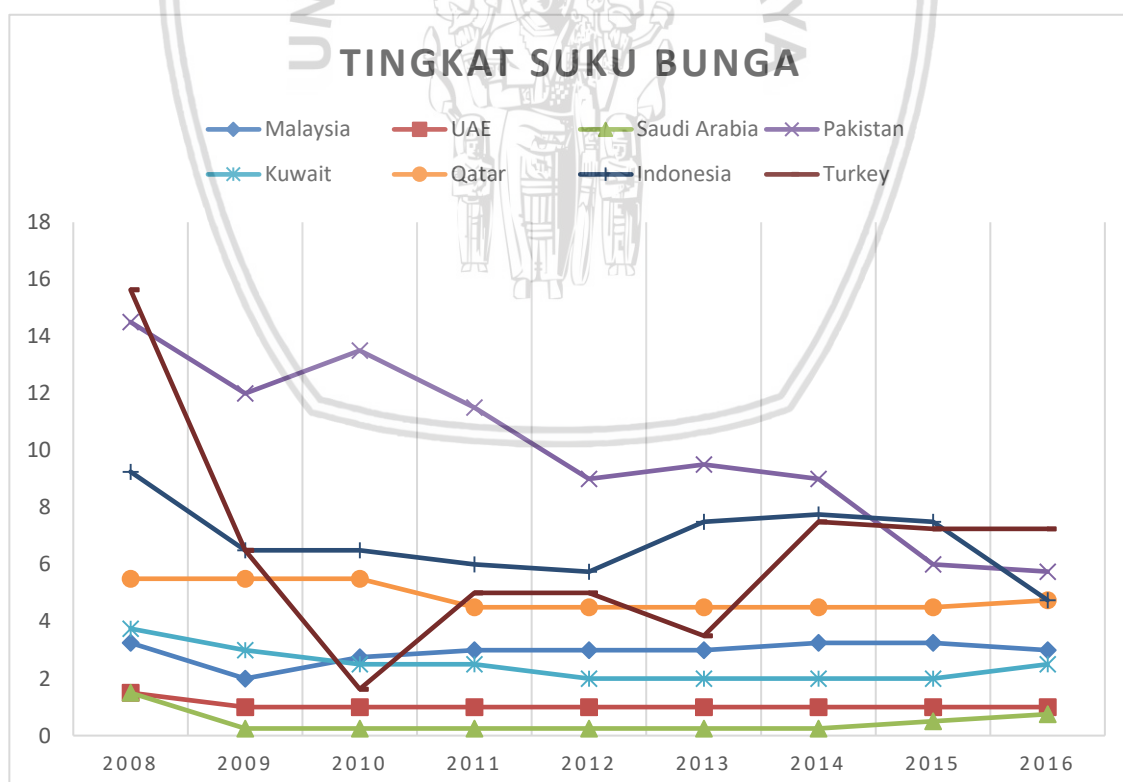
Berdasarkan Grafik 4.1.1 dapat diketahui bahwa indeks harga saham negara – negara OKI dari tahun 2008 sampai 2016 berfluktuasi dengan tren naik, seperti indeks saham syariah Malaysia yaitu FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah yang terus mengalami peningkatan indeks harga dari tahun 2008 hingga 2016. Pada tahun 2008 indeks harga saham syariah Malaysia sebesar 6.640, tahun 2009 naik hingga sebesar 9.312 sampai tahun 2015 harga saham syariah menyentuh harga 14.332 akan tetapi pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 13.427. Sama halnya dengan indeks saham syariah di Indonesia indeks saham syariah indeks harga saham syariah yaitu JII (*Jakarta Islamic Index*) terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2008 indeks harga saham syariah Indonesia ada pada harga 216 hingga pada tahun 2016 menyentuh harga 694. Sedangkan indeks harga saham syariah UAE (United Emirated Arab) yang bernama FTSE Dubai 15 Syariah juga berfluktuasi namun memiliki tren menurun. Pada tahun

2008 indeks harga saham syariah di UAE berada di harga 4.090, kemudian pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 3.540. Pada tahun 2010 indeks harga saham syariah di UAE kembali mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 2.427.

### b. Tingkat Suku Bunga (X1)

Tingkat Suku Bunga dalam penelitian ini adalah persentase bunga oleh bank central yang dikeluarkan oleh setiap negara mulai tahun 2008 hingga tahun 2016 yang disajikan pada gambar berikut ini :

**Gambar 4.2 Tingkat Suku Bunga Tahun 2008 - 2016**



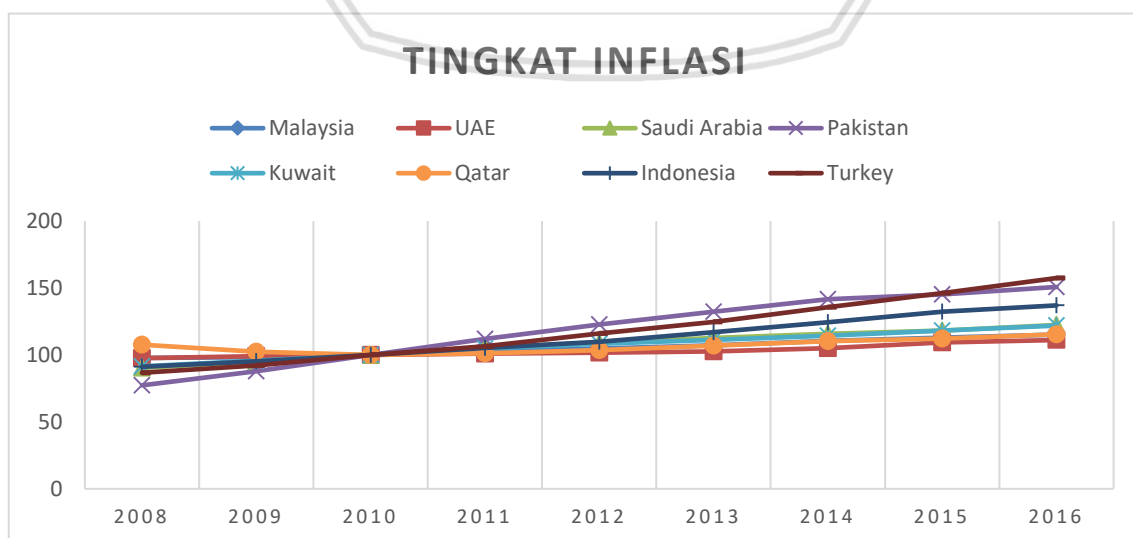
Sumber: Diolah , 2018.

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga negara – negara OKI dari tahun 2008 sampai 2016 berfluktuasi dengan tren menurun, semua negara memiliki kesamaan yaitu tingkat suku bunga tertinggi berada pada tahun 2008, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi krisis global.. Pada tahun 2008 tingkat suku bunga Saudi Arabia pada 1.5 persen namun pada 2009 turun drastis menjadi 0.25% dan bertahan hingga tahun 2016. Di Indonesia tingkat suku bunga lebih fluktuatif, tahun 2008 tingkat suku bunga mencapai 9.25%. Tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 6.5% begitu juga tahun 2012 menjadi 5.75% namun tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 7.5%. begitu juga tahun 2014 menjadi 7.75%. Pada tahun 2015 tingkat suku bunga di Indonesia kembali mengalami penurunan menjadi 7.5% hingga pada tahun 2016 menjadi 4.75.

### c. Tingkat Inflasi (X3)

Tingkat Suku Bunga dalam penelitian ini adalah menggunakan CPI (*Consumer Price Index*) setiap negara mulai tahun 2008 hingga tahun 2016 yang disajikan pada gambar berikut ini :

**Grafik 4.3 Tingkat Inflasi Tahun 2008 - 2016**



Sumber: Diolah , 2018.

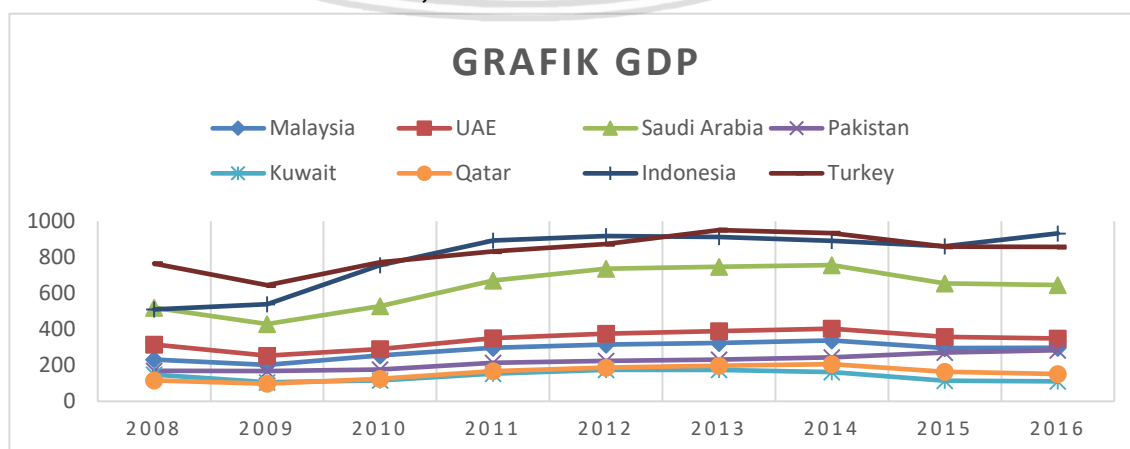


Berdasarkan Gambar 4.1.3 dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga dari negara – negara OKI mulai tahun 2008 sampai 2016 berfluktuasi dengan tren menurun, namun semua negara memiliki kesamaan yaitu tingkat suku bunga tertinggi berada pada tahun 2008, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi krisis di negara Amerika. Pada tahun 2008 tingkat suku bunga Saudi Arabia pada 1.5 persen namun pada 2009 turun drastis menjadi 0.25% dan bertahan hingga tahun 2016. Di Indonesia tingkat suku bunga lebih fluktuatif, tahun 2008 tingkat suku bunga mencapai 9.25%. Tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 6.5% begitu juga tahun 2012 menjadi 5.75% namun tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 7.5%. begitu juga tahun 2014 menjadi 7.75%. Pada tahun 2015 tingkat suku bunga di Indonesia kembali mengalami penurunan menjadi 7.5% hingga pada tahun 2016 menjadi 4.75%.

#### d. Produk Domestik Bruto (X2)

Produk Domestik Bruto dalam penelitian ini adalah total PDB setiap negara dengan satuan US dollar setiap negara mulai dari tahun 2008 hingga tahun 2016 yang disajikan Gambar berikut ini:

**Gambar 4.4 Produk Domestik Bruto, Tahun 2008 - 2016**



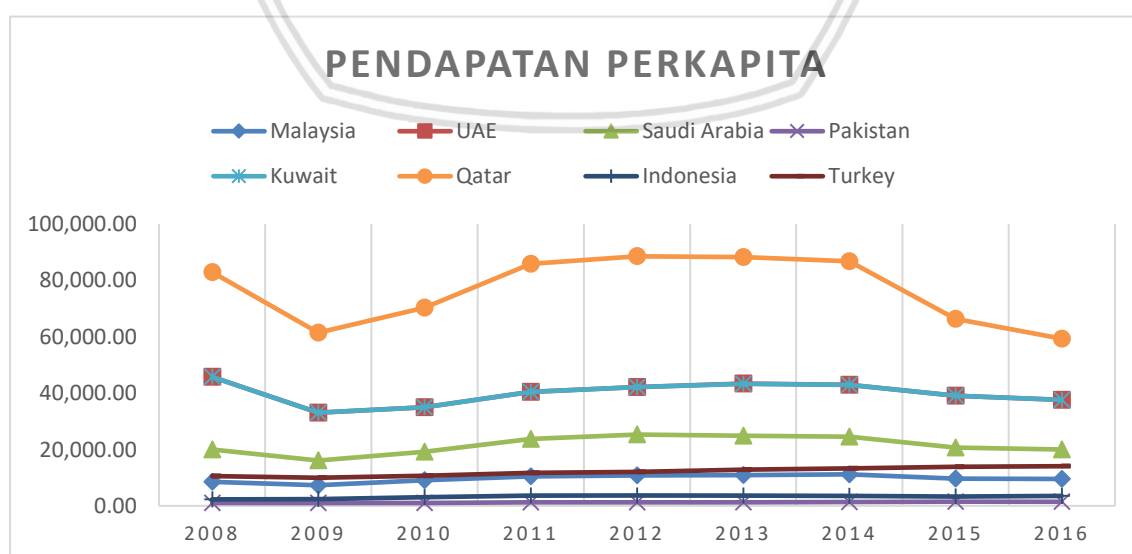
Sumber: Diolah , 2018.

Berdasarkan Gambar 4.4 dapat diketahui bahwa produk domestik bruto dari negara – negara OKI mulai tahun 2008 sampai 2016 berfluktuasi dengan tren cenderung naik. Di Negara Indonesia tren naik tersebut terlihat mulai dari tahun 2008 hingga 2011, mulai dari 510 jutanaik menjadi 539 hingga menyentuh 892 pada 2011. Sedangkan 2012 hingga 2015 cenderung turun akan tetapi tidak terlalu drastis, hingga akhirnya tahun 2016 kembali naik hingga menjadi 932. Sedangkan Negara Kuwait cenderung stabil dengan puncak tertinggi pada tahun 2013 dimana PDB pada tahun tersebut sebesar 174,16. Namun setelah itu mengalami penurunan hingga menyentuh 110,87

#### e. Pendapatan Perkapita (X4)

Income Pecapita dalam penelitian ini adalah Pendapatan perkapitan dengan satuan dollar setiap negara mulai dari tahun 2008 hingga tahun 2016 yang disajikan gambar berikut ini :

**Gambar 4.5 Grafik Pendapatan Perkapita, Tahun 2008 - 2016**



Sumber: Diolah , 2018.

Berdasarkan gambar 4.5 dapat diketahui bahwa produk domestik bruto dari negara – negara OKI dari tahun 2008 sampai 2016 cenderung stabil, hanya Negara Qatar memiliki fluktuasi yang tinggi. Dilihat pada tahun 2008 PDB berada di 82.967 setelah itu pada tahun 2009 turun hingga mencapai 61.478, kemudian naik menjadi 70.306 hingga puncaknya pada tahun 88.564. Namun tahun 2015 kembali mengalami penurunan hingga pada 2016 berada pada titik terendah yaitu sebesar 59.324. Di Negara Indonesia dan negara – negara lainnya jauh lebih stabil. Tahun 2008 hingga 2016 pendapatan perkapita di Indonesia hanya berubah di kisaran 2300 – 3500, tidak ada perubahan yang signifikan.

## 4.2. Analisis Data Statistik

### 4.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian regresi dengan data panel ada beberapa model yang bisa meformulasikan data dengan baik, sesuai kriterianya. Seperti yang telah dibahas dalam metode penelitian, peneliti akan melakukan beberapa uji guna mendapatkan model yang terbaik.

#### 1. Uji Chow

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Kriteria pengambilan keputusan yaitu

- $H_0$  : Jika *Chi – Section F* probabilitas lebih dari 0.05 maka model yang lebih baik adalah *Random Effect*

- H1 : Jika *Chi – Section F* probabilitas kurang dari 0.05 maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.

**Tabel 4.2.1 Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	140.574404	(7,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	205.667291	7	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: ISS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 08/29/18 Time: 18:25  
Sample: 2008 2016  
Periods included: 9  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.583749	1.538667	1.679212	0.0978
IR	-0.252184	0.059539	-4.235619	0.0001
IFR	2.101880	0.752351	2.793748	0.0068
GDP	-0.917352	0.170903	-5.367680	0.0000
IP	-0.003334	0.000736	-4.531127	0.0000
R-squared	0.375094	Mean dependent var		3.592944
Adjusted R-squared	0.337786	S.D. dependent var		0.442475
S.E. of regression	0.360071	Akaike info criterion		0.861882
Sum squared resid	8.686604	Schwarz criterion		1.019984
Log likelihood	-26.02775	Hannan-Quinn criter.		0.924823
F-statistic	10.05403	Durbin-Watson stat		0.162742
Prob(F-statistic)	0.000002			

Karena *Chi Square – F Section* probabilitas memiliki 0.000 atau kurang dari 0.05 maka H0 ditolak yang berarti model *Fixed Effect* lebih baik daripada *Common Effect*.

## 2. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat untuk digunakan. Kriteria pengambilan keputusan yaitu

- H0 : Jika *Chi – Section Random* probabilitas lebih dari 0.05 maka model yang lebih baik adalah *Common Effect*
- H1 : Jika *Chi – Section Random* probabilitas kurang dari 0.05 maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*

**Tabel 4.2.2 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.509284	4	0.0139

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
IR	-0.075688	-0.088678	0.000068	0.1142
IFR	0.649155	0.807901	0.002919	0.0033
GDP	1.054715	0.691414	0.016781	0.0050
IP	-0.003969	-0.001776	0.000001	0.0241

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ISS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/18 Time: 18:26

Sample: 2008 2016

Periods included: 9

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.303823	0.504724	0.601959	0.5495
IR	-0.075688	0.036369	-2.081079	0.0417
IFR	0.649155	0.248295	2.614448	0.0113
GDP	1.054715	0.222320	4.744122	0.0000
IP	-0.003969	0.001466	-2.707236	0.0088

#### Effects Specification

##### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.964087	Mean dependent var	3.592944
Adjusted R-squared	0.957502	S.D. dependent var	0.442475
S.E. of regression	0.091216	Akaike info criterion	-1.800164
Sum squared resid	0.499220	Schwarz criterion	-1.420719
Log likelihood	76.80590	Hannan-Quinn criter.	-1.649106
F-statistic	146.4259	Durbin-Watson stat	0.963807
Prob(F-statistic)	0.000000		

Karena *Chi Square – Random* probabilitas memiliki 0.000 atau kurang dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti model *Fixed Effect* lebih baik daripada *Common Effect*.

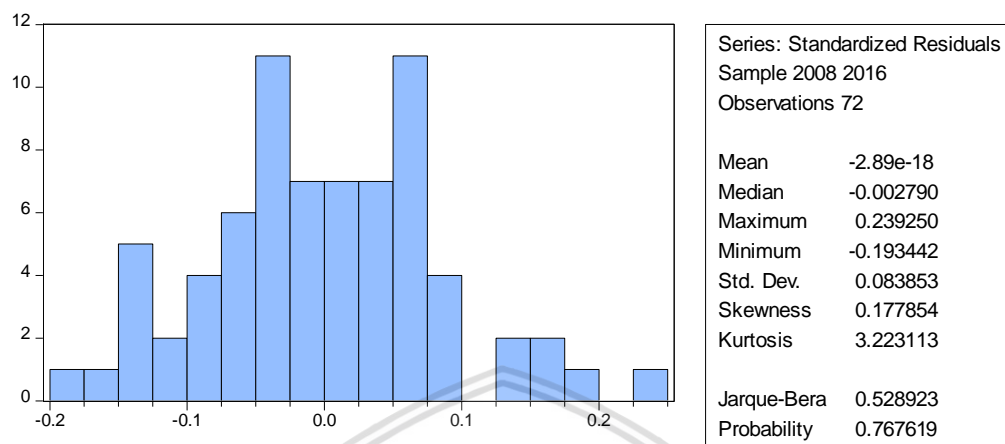
## 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Uji Normalitas pada model regresi digunakan untuk menguji apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik ialah model regresi dengan nilai residual yang tersebar secara normal. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinieritas yaitu dengan Uji Jarque – Bera. Kriteria suatu model data tersebar secara normal yaitu :

- $H_0$  : Error term terdistribusi normal
- $H_1$  : Error term tidak terdistribusi normal

**Tabel 4.2.3 Hasil Uji Normalitas**



Jika hasil pengujian menunjukkan  $p\text{-value (probability)} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Berdasarkan hasil output diatas dilihat bahwa nilai  $p\text{-value (probability)}$  adalah 0.845868 sedangkan nilai  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $p\text{-value (probability)} > \alpha$  atau  $0.845868 > 0.05$ . Hasil pengujian normalitas menghasilkan kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya pada tingkat kepercayaan 95% eror term terdistribusi secara normal.

#### **b. Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah keadaan dimana terjadi hubungan liner yang sempurna atau mendekati antar variabel independen dalam model regresi. Suatu model dikatakan mengalami multikolinieritas jika ada fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua independen dalam fungsi linear, sehingga hasilnya sulit melihat pengaruh antar variabel independen dan variabel dependen. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinieritas yaitu jika koefisien korelasi antara masing – masing variabel bebas lebih besar dari 0.8 berarti terjadi multikolinieritas.



**Tabel 4.2.4 Hasil Uji Multikolinieritas**

	IR	IFR	GDP	IP
IR	1.000000	0.075030	-0.057913	-0.459091
IFR	0.075030	1.000000	0.247733	-0.171169
GDP	-0.057913	0.247733	1.000000	-0.446287
IP	-0.459091	-0.171169	-0.446287	1.000000

Dari output diatas diketahui tidak ada masalah Multikolinieritas. Hal ini dikarenakan antar variabel memiliki koefisien korelasi kurang dari 0.8. Diatas ditunjukkan koefisien korelasi antara IR dengan IFR, GDP, IP maupun sebaliknya tidak melebihi 0.8.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas ialah dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk pengamatan pada model regresi. Ada beberapa cara untuk menguj apakah model regresi yang kita pakai lolos heterokedastisitas. Dalam mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas penelitian ini memakai Uji Gletser yakni meregresikan nilai mutlaknya dengan variabel independen. Ketentuan yang dipakai adalah apabila nilai probabilitasnya tidak signifikan secara statistik pada 5% maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada heterokedastisitas dalam model. Sebaliknya jika nilai probabilitas signifikan secara statistik pada derajat 5% maka hipotesis nol ditolak, yang berarti ada masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4.2.5 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/18 Time: 18:32

Sample: 2008 2016

Periods included: 9

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.520766	0.211300	2.464578	0.0163
IR	-0.000890	0.008176	-0.108881	0.9136
IFR	-0.169845	0.103318	-1.643905	0.1049
GDP	-0.046019	0.023470	-1.960783	0.0541
IP	7.53E-05	0.000101	0.745011	0.4589
R-squared	0.176169	Mean dependent var		0.067159
Adjusted R-squared	0.126985	S.D. dependent var		0.052921
S.E. of regression	0.049447	Akaike info criterion		-3.108903
Sum squared resid	0.163817	Schwarz criterion		-2.950801
Log likelihood	116.9205	Hannan-Quinn criter.		-3.045962
F-statistic	3.581831	Durbin-Watson stat		1.273184
Prob(F-statistic)	0.010460			

Dari output diatas diketahui tidak ada masalah Heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan semua variabel memiliki probabilitas lebih dari 0.05. Dimana probabilitas dari *Tingkat Suku Bunga* sebesar 0.3 lebih besar dari 0.05, *Tingkat Inflasi* sebesar 0.94 lebih besar dari 0.05, *Produk Domestik Bruto* sebesar 0.26 lebih dari 0.05 dan *Pendapatan Perkapita* sebesar sebesar 0.64 lebih besar dari 0.05.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis Regresi Linier Data Panel pada penelitian ini menggunakan metode *Fixed Effects*. Pemilihan metode Fixed Effects sebagai metode analisis pada penelitian ini

ditentukan melalui uji chow dan uji hausman terlebih dahulu, sehingga akhirnya metode Fixed Effects yang paling tepat untuk menguji data panel pada penelitian ini.

**Tabel 4.2.6 Hasil Regresi Fixed Effect**

Dependent Variable: ISS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/29/18 Time: 18:33

Sample: 2008 2016

Periods included: 9

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.303823	0.504724	0.601959	0.5495
IFR	0.649155	0.248295	2.614448	0.0113
IR	-0.075688	0.036369	-2.081079	0.0417
GDP	1.054715	0.222320	4.744122	0.0000
IP	-0.003969	0.001466	-2.707236	0.0088
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.964087	Mean dependent var	3.592944	
Adjusted R-squared	0.957502	S.D. dependent var	0.442475	
S.E. of regression	0.091216	Akaike info criterion	-1.800164	
Sum squared resid	0.499220	Schwarz criterion	-1.420719	
Log likelihood	76.80590	Hannan-Quinn criter.	-1.649106	
F-statistic	146.4259	Durbin-Watson stat	0.963807	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Persamaan regresinya sebagai berikut :

$$\text{LogY(ISS)} = 0.303826 - 0.075688 \text{ SqrtX1(IR)} + 0.649155 \text{ LogX2(IFR)} + 1.054715 \text{ LogX3(GDP)} - 0.003969 \text{ SqrtX4 (IP)}$$

Arti angka – angka tersebut adalah sebagai berikut : (yang diartikan adalah nilai dari koefisien variabel independen yang berpengaruh signifikan, yaitu yang nilai signifikansi kurang dari 0.05)

- a. Konstanta sebesar 0.303826 artinya jika variabel tingkat suku bunga (SqrtX1), tingkat inflasi (LogX2), produk domestik bruto (LogX3) dan pendapatan perkapita (LogX4) bernilai 0, maka besar indeks saham syariah (LogY) bernilai 0.303826.
- b. Koefisien regresi variabel tingkat suku bunga (SqrtX1) sebesar 0.075688 artinya setiap peningkatan X1 sebesar 1 persen, maka akan menurunkan Y Indeks Saham Syariah (LogY) sebesar 0.075688 persen dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- c. Koefisien regresi variabel tingkat inflasi (LogX2) sebesar 0.649155 artinya setiap peningkatan X1 sebesar 1 persen, maka akan menaikkan Indeks Saham Syariah (LogY) sebesar 0.649155 persen dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- d. Koefisien regresi variabel produk domestik bruto (LogX3) sebesar 1.054715 artinya setiap peningkatan X1 sebesar 1 persen, maka akan menaikkan Indeks Saham Syariah (LogY) sebesar 1.054715 persen dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
- e. Koefisien regresi variabel pendapatan perkapita (SqrtX4) sebesar 0.003969 artinya setiap peningkatan X1 sebesar 1 persen, maka akan menurunkan Indeks

s Saham Syariah (LogY) sebesar 0.003969 persen dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

### 4.2.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan Adjusted R<sup>2</sup>, Uji F dan Uji T. Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan eviews dan didapatkan hasil olah data sebagaimana berikut

**Tabel 4.2.7 Hasil Regresi Fixed Effect**

Dependent Variable: ISS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 08/29/18 Time: 18:33  
Sample: 2008 2016  
Periods included: 9  
Cross-sections included: 8  
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.303823	0.504724	0.601959	0.5495
IFR	0.649155	0.248295	2.614448	0.0113
IR	-0.075688	0.036369	-2.081079	0.0417
GDP	1.054715	0.222320	4.744122	0.0000
IP	-0.003969	0.001466	-2.707236	0.0088

#### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.964087	Mean dependent var	3.592944
Adjusted R-squared	0.957502	S.D. dependent var	0.442475
S.E. of regression	0.091216	Akaike info criterion	-1.800164
Sum squared resid	0.499220	Schwarz criterion	-1.420719
Log likelihood	76.80590	Hannan-Quinn criter.	-1.649106
F-statistic	146.4259	Durbin-Watson stat	0.963807
Prob(F-statistic)	0.000000		

### 1) Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Analisis determinasi adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar variabel X memberikan kontribusi terhadap variable Y. Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen.

Dapat diketahui variabel X1, X2, X3, dan X4 secara bersama – sama memiliki sumabangan pengaruh terhadap Y sebesar 0.95 atau 95% sisanya dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti.

### 2) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama – sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis :

- Ho : Tidak terdapat pengaruh X1, X2, X3, dan X4 secara bersama – sama terhadap Y
- H1: Terdapat pengaruh X1, X2, X3 dan X4 secara bersama – sama terhadap Y

Kriteria pengambilan keputusan :

- Ho diterima bila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  ( Tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen)
- Ho ditolak bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( Terdapat pengaruh antara variabel dengan dependen)

Nilai F tabel dapat dilihat pada tabel F statistik pada  $df_1$  = jumlah variabel – 1 atau  $5 - 1 = 4$  dan  $df_2$  adalah  $n - k - 1$  atau  $72 - 4 - 1 = 67$  (k adalah jumlah variabel independen). Dengan signifikansi 0.05 diperoleh hasil F table = 2,51.

Variabel Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto, dan Pendapatan Perkapita secara bersama – sama berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Hal ini karena nilai F hitung > F tabel ( $146.425 > 2.51$ ) atau signifikansi < 0.05 dimana nilai signifikansinya kurang dari 0.05 yang berarti  $H_0$  ditolak atau terdapat pengaruh.

### 3) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis :

- $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$  secara parsial terhadap Y
- $H_1$ : Terdapat pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  dan  $X_4$  secara parsial Y

Kriteria pengambilan keputusan :

- $H_0$  diterima bila  $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  ( tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen)
- $H_0$  ditolak bila  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  (terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen)



Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel t statistik pada  $df = n - k - 1 = 67$  (k adalah jumlah variabel independen dengan signifikansi 0.05 dan uji 2 sisi diperoleh hasil  $t \text{ tabel} = 1.996 / - 1.996$ .

- 1) Variabel Tingkat Suku Bunga secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Hal ini karena nilai -t hitung kurang dari -t tabel dimana nilainya -2.081 atau probabilitasnya kurang dari 0.05 dimana nilai probabilitasnya sebesar 0.0417 sehingga  $H_0$  ditolak. Pengaruh negatif karena nilai t hitung negatif, artinya jika Tingkat Suku Bunga meningkat maka Indeks Saham Syariah akan menurun.
- 2) Variabel Tingkat Inflasi secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Hal ini karena nilai t hitung lebih dari t tabel dimana nilainya 2.6144 atau probabilitasnya kurang dari 0.05 dimana nilai probabilitasnya sebesar 0.0113 sehingga  $H_0$  ditolak. Pengaruh positif karena nilai t hitung positif, artinya jika Tingkat Suku Bunga meningkat maka Indeks Saham Syariah akan meningkat.
- 3) Variabel Produk Domestik Bruto secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Hal ini karena nilai t hitung lebih dari t tabel dimana nilainya 4.744 atau probabilitasnya kurang dari 0.05 dimana nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 sehingga  $H_0$  ditolak. Pengaruh positif karena nilai t hitung positif, artinya jika Produk Domestik Bruto meningkat maka Indeks Saham Syariah akan meningkat.
- 4) Variabel Pendapatan Perkapita secara parsial berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Hal ini karena nilai -t hitung kurang dari -t tabel dimana nilainya -2.7072 atau probabilitasnya kurang dari 0.05 dimana nilai probabilitasnya sebesar 0.0088 sehingga  $H_0$  ditolak. Pengaruh negatif

karena nilai  $t$  hitung negatif, artinya jika Income Perccapita meningkat maka Indeks Saham Syariah akan menurun.

#### 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.

**Tabel 4.3.1 Hubungan Variabel Independen Terhadap Indeks Saham Syariah**

Variabel	Koefisien	Hubungan yang Ditemukan	Signifikansi
SqrtX1 (Tingkat Suku Bunga)	- 0.075688	Negatif (-)	Signifikan
LogX2 (Tingkat Inflasi)	0.649155	Positif (+)	Signifikan
LogX3 (Produk Domestik Bruto)	1.054715	Positif (+)	Signifikan
SqrtX4 (Pendapatan Perkapita)	-0.003969	Negatif (-)	Signifikan

##### 4.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah.

Berdasarkan tabel 4.3.1 , tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham syariah selama 9 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Hal ini dilihat dari koefisiennya yaitu - 0.075688 dengan demikian berarti jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan 1% maka indeks saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0,08%, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga

berpengaruh pada indeks saham syariah meskipun pengaruh tingkat suku bunga tidak terlalu besar.

Menurut Teori Keynes yang bernama “The Marginal Efficiency of Capital” atau sering disebut MEC menjelaskan hubungan antara suku bunga dan investasi adalah negatif, artinya apabila makin rendah suku bunga maka semakin besar investasi. Melihat hasil penelitian ini bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dilihat dari koefisien yang bernilai negatif atau sebesar  $-0.075688$  persen terhadap indeks saham syariah, maka Teori Keynes berhasil dibuktikan dalam penelitian ini. Sedangkan teori investasi menurut Islam (Parakksi Idris, 2016) tidak mengenal adanya bunga atau riba, sehingga hubungan antara suku bunga dengan investasi syariah seharusnya tidak ada, namun pada penelitian ini hubungan suku bunga masih terlihat akan tetapi tidak terlalu kuat. Dalam penelitian ini besaran signifikansi tingkat suku bunga hampir mendekati 0.05 yaitu sebesar 0.417 sehingga bisa dikatakan bahwa pengaruh tingkat suku bunga signifikan meski tidak terlalu kuat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mohd Yahya (2016) Abdullah dan Hayworth (1993), Wongbangpo dan Sharma (2002), Thailand dan Yusof (2003) yaitu pengaruh negatif antara suku bunga dengan harga saham syariah. Namun perbedaan dengan penelitian Mohd Yahya ialah suku bunga yang diteliti tidak berhubungan signifikan, sedangkan dalam penelitian ini suku bunga berpengaruh signifikan artinya bahwa indeks saham syariah pada delapan negara yaitu yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016, tingkat suku bunga masih dapat diperhitungkan sebagai indikator untuk memprediksi indeks harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pada negara – negara tersebut suku bunga masih bisa mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah, demikian bisa terjadi karena pada negara – negara tersebut perusahaan yang

menerbitkan saham syariah tidak serta – merta menghilangkan suku bunga namun masih memperkenankan adanya suku bunga meski tidak terlalu tinggi seperti halnya dengan peraturan dari OJK yang memberi standard maximal pendapatan dari suku bunga. Padahal seharusnya dalam penerapan prinsip syariah tidak boleh adanya riba sama sekali, namun hal ini juga tidak bisa terelakkan, seperti yang dikatakan oleh Antonio (2013) dalam penelitiannya bahwa variable suku bunga masih memegang peran dalam pasar modal syariah, bahkan pada jangka panjang masih belum terlihat bahwa pasar modal syariah bisa terlepas dari pengaruh suku bunga. Di Indonesia pengaruh pasar modal syariah dalam jangka panjang dominan dipengaruhi oleh harga minyak dunia, BI rate, dan nilai tukar rupiah. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor yang ada di Indonesia adalah investor asing yang berinvestasi pada industri pertambangan, dimana pengambilan keputusan mereka sering berpacu pada suku bunga BI rate dan juga nilai tukar, sehingga tidak mengherankan bahwa suku bunga masih termasuk dalam salah satu penggerak indeks saham syariah.

Sedangkan pada Negara Malaysia faktor yang paling menentukan pergerakan investasinya ialah suku bunga global atau Fed rate (FED). Dengan besarnya pengaruh FED ini maka dalam jangka panjang pasar modal syariah di Malaysia akan semakin responsif terhadap suku bunga, namun hal ini bisa terjadi akibat tingginya dominasi investor asing yang ada pada pasar modal syariah di Malaysia. Penanaman modal asing memang sangat diperlukan, terlebih lagi untuk negara – negara berkembang. Penanaman modal asing akan memberikan bantuan kepada negara berkembang dengan cara memperbesar perusahaan – perusahaan pada negara berkembang, karena pada mayoritas pada negara berkembang masyarakatnya tidak memiliki kelebihan dana untuk menyumbang modal kepada negara. Namun adapun sisi buruk dari terlalu dominannya modal asing yang masuk dalam suatu negara, akan

menghilangkan kebiasaan investasi yang ada pada masyarakat negara tersebut dengan selalu bergantung pada modal asing. Maka dari itu guna melepaskan sedikit, demi sedikit ketergantungan pada investor asing perlunya literasi kepada masyarakat terhadap pentingnya khususnya pada investasi syariah. Dengan begitu juga pengaruh suku bunga terhadap pasar modal syariah khususnya indeks saham syariah seiring waktu akan berkurang dengan bertambah wawasannya masyarakat. Wawasan mengenai investasi khususnya pada saham syariah tersebut menjadikan pertimbangan investor akan lebih condong kepada emiten saham syariah yang benar – benar meninggalkan suku bunga dari pada yang masih menggunakan suku bunga meski sedikit. Dengan demikian bukan hanya menambah kapitalisasi dari pasar modal syariah tersebut namun juga menjadikan saham syariah lebih tahan terhadap krisis global dimana masih menjadikan suku bunga sebagai acuannya.

#### **4.3.2 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah.**

Inflasi memiliki dampak positif maupun negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tersebut rendah maka justru memiliki pengaruh positif dimana inflasi mampu mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan dan membuat orang semakin berkeinginan untuk bekerja, menabung maupun berinvestasi. Dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel inflasi ( $\text{LogX}_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Dari hasil estimasi juga diketahui bahwa hubungan inflasi dan indeks saham syariah adalah positif. Nilai  $t$  hitung untuk tingkat inflasi ( $\text{LogX}_2$ ) adalah 2.6114 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0013 artinya apabila tingkat inflasi bertambah 1% maka indeks saham syariah akan meningkat sebanyak 0.64 persen. Dengan hasil ini dapat diketahui bahwa inflasi yang terjadi pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan

Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 justru memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Hubungan antara investasi bisa terjadi karena dua hal yaitu karena inflasi yang terjadi pada tahun penelitian merupakan inflasi yang tergolong ringan atau perusahaan yang mengeluarkan saham syariah mempunyai intensif untuk mentransfer input biaya tinggi kepada konsumen, sehingga meski dalam tekanan inflasi, indeks saham syariah ikut meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Siti Aisyah (2017) Ibrahim (2001, 2003) dan Khil (2000), dimana inflasi berhubungan positif dengan harga saham. Pada penelitian Siti Aisyah (2017) yang berjudul "*Economic Forces and Islamic Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia* " menyatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan positif dengan peningkatan harga saham syariah. Pada penelitian tersebut ditemukan perusahaan yang mengeluarkan saham syariah mempunyai intensif untuk mentransfer input biaya tinggi kepada konsumen menjadikan pasar saham syariah menjadi "pelindung" yang baik untuk menjaga nilai aset.

Dari penelitian ini juga dapat diketahui bahwa inflasi memang memiliki pengaruh baik dan buruk. Di satu sisi pengaruh inflasi yang sangat tinggi dapat membawa kondisi negara terpuruk seperti yang kita bisa lihat pada tahun 1998 dimana terjadi krisis moneter di Indonesia , namun disisi lain inflasi yang ringan dibutuhkan suatu negara untuk mendorong perekonomian. Dapat dilihat investor pada pasar modal syariah memperhitungkan tingkat inflasi guna mengambil keputusan berinvestor, melihat dari tahun 2008 hingga tahun 2016 pergerakan inflasi pada negara – negara OKI tersebut termasuk dalam tingkat inflasi ringan karena kurang dari 10%. Dengan demikian inflasi yang ringan dibuktikan dapat memancing perekonomian pada negara – negara OKI tersebut berjalan dengan lancar sehingga sangat menarik bagi investor untuk melakukan investasi. Kenaikan harga dari saham syariah pada negara - negara OKI juga didorong



oleh alasan lain yakni akibat tahun 2008 terjadi krisis pada Amerika Serikat, investor internasional melihat bahwa AS bukan lagi tempat yang aman sehingga investor internasional beralih berinvestasi pada negara – negara aman. Dengan menjadikan inflasi sebagai indikator apakah negara tersebut aman, negara – negara OKI dipilih karena inflasi yang rendah. Oleh karena itu perlunya mengatur kebijakan demi mengontrol inflasi dimasa mendatang bukan hanya demi melindungi perekonomian negara namun juga memberikan daya tarik terhadap investor – investor internasional.

#### **4.3.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Saham Syariah**

Hasil penelitian ini mengenai hubungan PDB dengan indeks saham syariah berdasarkan tabel 4.3.1 , produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap indeks saham syariah selama 9 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Bisa dilihat dari koefisiennya yaitu 1,0547 hal ini berarti produk domestik bruto mengalami kenaikan 1% maka indeks saham syariah akan mengalami kenaikan sebesar 1,05%, begitu pula sebaliknya. Dengan hasil ini maka diketahui bahwa peningkatan GDP pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 mampu memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Menurut Teori Keynes pendapatan suatu negara atau Produk Domestik Bruto merupakan hasil dari konsumsi masyarakat, konsumsi pemerintah, investasi pada negara tersebut, adapun rumus mengenai teori ini adalah  $Y = C + I + G$ . Maka dapat disimpulkan bahwa PDB dan investasi memiliki hubungan yang positif, dimana apabila PDB naik maka semakin besar peluang investasi untuk naik. Hasil penelitian ini membuktikan teori Keynes berlaku kepada hubungan PDB dan investasi yaitu saham



syariah pada negara – negara OKI. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Dedi Syahputra (2017), Maya Malisa (2017) dan Sunariyah (2011) yaitu dengan meningkatnya Produk Domestik Bruto akan berdampak pada meningkatnya permintaan produksi masyarakat terhadap suatu perusahaan, dengan begitu sifat optimistik memacu sentimen pasar menjadikan harga saham atau ekuitas naik, begitu juga dengan saham syariah. Pada penelitian ini juga membuktikan bahwa inflasi dapat menjadi indikator yang dapat memprediksi indeks saham syariah dan menerima hipotesis bahwa peningkatan produk domestik bruto berpengaruh positif pada indeks saham syariah.

Namun pada kenyataannya PDB pada negara – negara OKI tidak secara langsung menaikkan investasi, melainkan konsumsi. Hal ini karena pada negara – negara OKI merupakan negara – negara berkembang, dimana masyarakat lebih menggunakan sebagian besar pendapatan untuk konsumsi karena cenderung memiliki pendapatan yang kecil. Dengan demikian kenaikan PDB yang dihasilkan merupakan hasil dari kenaikan konsumsi. Dari kenaikan konsumsi inilah menyebabkan permintaan dari suatu barang oleh masyarakat akan bertambah sehingga sesuai dengan hukum permintaan ketika permintaan bertambah akan menaikkan harga. Dengan naiknya harga hal ini menggerakkan perusahaan untuk lebih produktif sehingga lama – kelamaan perusahaan tersebut akan semakin besar. Melihat bertambah besarnya suatu pasar maka para investor akan tertarik untuk mulai menanamkan modal pasar kepada perusahaan perusahaan pada negara tersebut. Sehingga pasar modal pada negara tersebut khususnya pada pasar modal syariah akan semakin membesar. Maka dari itu pada negara – negara berkembang PDB yang naik akan menaikkan konsumsi sehingga pada saat konsumsi naik investasi akan naik. Meski demikian hal ini dapat membawa pengaruh buruk apabila negara menjadi ketergantungan terhadap investasi negara asing karena masyarakat domestic yang terlalu konsumtif. Oleh sebab itu negara

perlu mengawasi agar kenaikan PDB tidak hanya didominasi dari hasil konsumsi masyarakat namun juga dari investasi masyarakat khususnya masyarakat domestik.

#### **4.3.4 Pengaruh Pendapatan Perkapita terhadap Indeks Saham Syariah.**

Hasil estimasi pada tabel 4.3.1 menunjukkan bahwa pendapatan perkapita mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresinya sebesar -0.003969 (LogX4). Dengan demikian berarti apabila pendapatan perkapita meningkat 1% maka indeks harga saham akan turun sebesar 0.003 persen. Dari hasil ini diketahui bahwa peningkatan pendapatan perkapita pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 tidak serta merta memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Dalam penelitian ini ditemukan perbedaan dengan teori antara pendapatan perkapita dan investasi (Kuncoro, 2004) dimana apabila pendapatan perkapita naik maka daya beli suatu negara tersebut naik. Dengan meningkatnya daya beli masyarakat di suatu daerah menunjukkan bahwa daerah tersebut merupakan pasar domestik yang efektif untuk berinvestasi. Namun dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa meski pendapatan perkapita naik tidak serta – merta investasi pada saham syariah juga naik. Hal ini bisa terjadi karena pada negara berkembang pasar modal belum berfungsi secara maksimal seperti dalam penelitian Sri Utami (2017), menemukan dalam penelitiannya mengenai pasar modal di Indonesia tidak berkerja secara maksimal hal ini dikarenakan sebagian besar investor adalah investor luar negeri yang juga mendapatkan manfaat lebih besar.

Pada penelitian ini keseluruhan dari negara – negara OKI yang diteliti ialah negara berkembang, sehingga sebagian besar pendapatan yang dimiliki oleh masyarakatnya

tidak digunakan untuk investasi. Seperti pada penelitian Muklis (2016) menjelaskan bahwa pada negara – negara berkembang seperti Indonesia masih memiliki kekurangan literasi pada masyarakatnya yang menyebabkan keterlibatan masyarakat Indonesia sendiri dalam investasi pasar modal sangat rendah. Sehingga meskipun pendapatan perkapita naik tidak langsung mendorong naik minat investasi pada masyarakat domestik secara individual pada negara berkembang. Namun investor asing menganggap bahwa pendapatan perkapita sebagai salah satu perhitungan untuk menanamkan investasi, seperti yang dijelaskan pada penelitian Hareb (2015) dimana pendapatan perkapita menjadi pertimbangan investasi bagi investor asing untuk menanamkan modal pada pasar modal di negara Uni Emirat Arab. Hal ini dikarenakan pendapatan perkapita dianggap investor asing sebagai cerminan dari kontribusi dari masyarakat di negara terhadap pertumbuhan perekonomian. Dengan begitu pasar modal akan didominasi oleh investor asing, dimana hal tersebut bisa berakibat buruk pada perekonomian jika suatu saat terjadi guncangan ekonomi yang menyebabkan penarikan modal oleh investor asing besar – besaran akan menyebabkan perekonomian negara tersebut terpuruk atau bahkan mampu menyebabkan krisis ekonomi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Indeks saham syariah pada negara – negara OKI dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang terdiri dari tingkat suku bunga, tingkat inflasi, besar produk domestik bruto dan pendapatan negara, dimana variabel – variabel tersebut mampu menjelaskan indeks saham syariah dengan besaran 95%. Keseluruhan variabel independen secara bersama – sama mempengaruhi indeks saham syariah. Hal ini ditandai dengan nilai signifikansi kurang dari 0.05% atau berarti mempunyai pengaruh.
2. Dalam penelitian ini tingkat suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negatif, sedangkan PDB dan inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah di negara – negara OKI. Keseluruhan variabel independen baik secara parsial maupun simultan berpengaruh secara signifikan atau dominan kepada variabel dependen yaitu indeks saham syariah pada negara – negara OKI yang terdiri dari Malaysia, Indonesia, Turkey, Qatar, Pakistan, Kuwait, Saudi Arabia, UAE.
3. Dalam penelitian ini tingkat suku bunga masih berpengaruh dikarenakan kebanyakan dari investor masih menggunakan suku bunga sebagai acuan menentukan penanaman modal pada pasar modal syariah. Hal ini dikarenakan dominasi investor asing pada pasar modal, dimana investor asing masih belum sepenuhnya paham apa itu pasar modal

syariah khususnya saham syariah sehingga masih menggunakan suku bunga sebagai acuan, terlepas dari diharamkannya riba dalam hukum syariah.

4. Dalam penelitian ini inflasi memiliki pengaruh baik bagi pasar modal syariah khususnya saham syariah karena inflasi yang terjadi selama masa penelitian cenderung inflasi ringan sehingga menjadikan inflasi sebagai pancingan tumbuhnya perekonomian pada negara – negara OKI tersebut.
5. Naiknya PDB dalam penelitian ini memiliki pengaruh menaikkan harga saham di pasar modal syariah namun PDB tidak langsung berpengaruh kepada harga saham syariah. PDB pada negara – negara OKI secara langsung mempengaruhi konsumsi yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi negara tersebut naik. Akibat pertumbuhan ekonomi yang naik menjadikan investor tertarik untuk melakukan penanaman modal pada negara OKI tersebut.
6. Naiknya pendapatan perkapita pada penelitian tidak serta merta menaikkan harga saham, hal ini bisa terjadi karena meski pendapatan perkapita naik pemahaman mengenai investasi oleh masyarakat negara – negara OKI masih kurang. Sehingga perlu diadakannya literasi untuk menambah pemahaman masyarakat domestik tentang investasi khususnya di saham syariah.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka pada bagian ini dikemukakan beberapa saran dan rekomendasi sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah untuk menciptakan iklim investasi guna mempercepat pertumbuhan pasar modal syariah, perlunya diadakan literasi tentang pentingnya investasi dan pemahaman terhadap pasar modal syariah kepada masyarakat domestik sehingga mampu keluar dari ketergantungan terhadap investor asing. Bagi investor yang ingin

menanamkan modal pada pasar modal syariah khususnya saham syariah lebih baiknya memahami dengan betul apa itu pasar modal syariah sehingga dapat berinvestasi dengan aman.

2. Terkait dengan penelitian tentang variabel yang mempengaruhi saham syariah, sekiranya perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam yaitu dengan menambah jangkauan tahun penelitian dan variabel mengenai wawasan tentang investasi saham guna mendapatkan hasil yang komprehensif mengenai variabel – variabel yang mempengaruhi saham syariah.





## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'annul Karim

Al-Qur'an dan terjemahannya. 2008. Departemen Agama RI. Bandung: Diponegoro.

Abdul - Rahman, Y. 2014. *"The Art of RF (Riba Free) Islamic Banking and Finance : Tools and Techniques for Coomunity-Based Banking"*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Andri, Soemitra. 2009. "Bank dan Lembaga Keuangan Syariah". Jakarta: Kencana.

Antonio, Hafidhoh dan Fauzi. 2013. "Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi". Jurnal. TAZKIA University College of Islamic Economics. Bogor.

Arikunto, Suharismi. 2002. "Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek". Jakarta: Rineka Cipta.

Astuti, Ria dkk. 2013. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Bursa Internasional terhadap IHSG". *Diponegoro Journal of Social and Politic Of Science*.

Berlianta, Charisma Heli. 2004. "Mengenal Valuta Asing". Yogyakarta: Gajah Mada University Press.

Burhanudin. 2010. "Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah". Yogyakarta: Graha Ilmu.

Effendi, Sofian. 2012. "Metode Penelitian Survei". Jakarta: LP3ES.

Fakhrudin, M dan Sopian Hadianto. 2001. "Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal". Buku Satu. Jakarta: PT Elex Media Koputindo.

Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analissis Multivariate dengan Program IBM SPSS". Yogyakarta: Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N. 2012. "Dasar – Dasar Ekonometrika". Edisi 5. Jakarta: R.C. Salemba Empat.

Gujarati, Damodar. 2003. "Ekonomi Dasar". Jakarta: Erlangga.

Hareb, Khamis dkk. 2015. *"The Impact of inflation and GDP per capita on foreign investment: the case of Uni Arab Emirates"*. Investment Management and Financial Innovation, 12(3-1), 132 – 141.

Hariyani, Iswi dan Serfianto D.P. 2010. "Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal". Jakarta: Visimedia.

Hassan, M. Kabir dan Kayed Rasem N. 2009. "The Global Financial Crisis, Risk Manajement and Sosial Justice in Islamic Finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*". Vol 1. Issue 1.2009.

Iqbal, Zamir & Mirakhor, Abas. 2008. "Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik.". Jakarta: Kencana.



- Iswardono. 2004. "Ekonomi Mikro". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Mankiw, N. Gregory. 2000. "Teori Makro Ekonomi". Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga.
- Mohammed, Sheeren dan Abdulaziz Goni. 2017. "Islamic Finance Development Indicator Report 2017". Thomsons Reuters.
- Muhammad. 2002. "Manajemen Bank Syariah". Yogyakarta: UPP AMPYKPN
- Murwaningsari, Ety. 2008. "Pengaruh Volume Perdagangan Saham Deposito, dan Kurs Terhadap IHSG, Beserta prediksi IHSG (Model GARCH dan ARIMA)". Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Nafik, Muhammad. 2009. "Bursa Efek dan Investasi Syariah". Cetakan 1. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Praktikto, H & I. Sugianto. 2011. "Kinerja Efisiensi Bank Syariah Sebelum dan Sesudah Krisis Global Berdasarkan Data Envelopment Analysis". Jurnal Ekonomi dan Bisnis 16(2) : 108 – 117.
- Raharjo, Sugeng. 2011. "Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia". Jurnal. Surakarta: STIE.
- Ridwan S Sudjaja. 2002. "Manajemen Keuangan". Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi.
- Samsul, Muhammad. 2006. "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio". Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus. 2004. "Ilmu Makro Ekonomi". Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Setyosatri, Punaji. 2010. "Metode Penelitian". Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Shafique, Azzam et al. 2012. "Impact of Global Financial Crises on the Islamic Banking System". *Arabian journal of Business and Manajemen Review (OMAN Chapter)*. Vol 1. No.9; April 2012.
- Sugiyono. 2009. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D". Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D". Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D". Bandung: Alfabeta
- Sukirno, Sadano. 2004. "Makro Ekonomi Teori Pengantar". Edisi Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo.
- Sukmadinata, Nana Syaodih. 2013. "Metode Penelitian Pendidikan". Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Sunariyah. 2011. "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suramaya Suci Kewal. 2002. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG. Jurnal Economia. Volume 8, Nomor 1.

- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi". Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius IKAPI.
- Tjondro, David & R. Wilopo. 2011. "Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal of Business and Banking*. Vol 1, No1.
- Wardana, Beik dan Setianto. 2011. "Pasar Modal Syariah dan Krisis Keuangan". Jurnal. Jakarta: Jurnal Ekonomi Islam Republika.
- Yanuar, AY. 2013. "Kinerja Efisiensi Bank Syariah Sebelum dan Sesudah Krisis Global Berdasarkan Data Envelopment Analysis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 16(2): 108 – 117.

